

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

业绩逆势增长, 铁路集装箱业务仍可期

事件: 公司披露 2020 年一季报, 公司一季度实现营业收入 42.26 亿, 同比增长 24.20%; 归母净利润 1.41 亿, 同比增长 13.75%; 扣非归母净利润 1.29 亿, 同比增长 6%。

新收入准则下, 成本费用发生腾挪, 一季度毛利率 5.6%。 2020 年一季度公司毛利率为 5.6%, 较 2019 年一季度下降 2.82 个百分点。毛利率下降原因为, 2020 年起公司执行新的收入准则, 委托加工运杂费由先前列入销售费用改为列入营业成本, 本项影响额约为 5600 万元, 若将此项扣除, 则可比的毛利率为 7% 左右。

疫情防控特殊情况下, 公司铁路专用线建设管理和集装箱资产运营优势显现, 料特种集装箱业务支撑一季度增长。 根据一季报信息, 公司 2020 年一季度存货下降主要系委托加工产品减少; 同时结合 2019 年年报信息, 公司铁路特种集装箱业务毛利占比 31.71%, 铁路货运及临港物流业务毛利占比 36.94%, 委托加工业务毛利占比 22.23%, 上述三项业务的毛利率分别为 18.33%、15.5% 和 1.89%; 此外 2019 年末, 公司特种箱总保有量达到 9.2 万只。三个信息叠加, 我们认为铁路特种集装箱业务的发展是公司一季度逆势增长的主要推动力。

疫情对公司影响相对较小, 中长期铁路特种集装箱业务成长性仍可期, 将成为公司业绩的重要推动力。 从公司一季度经营业绩来看, 疫情影响相对较小。往后看, 铁路特种集装箱业务仍将支撑公司业绩增长, 目前公司运营的铁路特种集装箱主要包括各类干散货集装箱、各类罐式集装箱、冷藏箱、卷钢箱等, 箱种结构多样, 且 2019 年公司新增研发费用 200 万元用于新箱型业务的研发。我们认为集装箱多式联运仍将保持较快的发展。

投资建议: 公司受疫情影响相对较小, 看好特种箱业务的成长性以及铁路改革带来的机会。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.38/0.42/0.45 元。对应 PE 分别为 12.56X/11.49X/10.68X, 维持“增持”评级。

风险提示: 疫情发展超预期, 公转铁不及预期, 运价大幅下滑

股票数据	2020/4/24
6 个月目标价 (元)	5.56
收盘价 (元)	4.79
12 个月股价区间 (元)	4.58 ~ 8.25
总市值 (百万元)	6,253
总股本 (百万股)	1,306
A 股 (百万股)	1,306
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-15%	-42%
相对收益	-7%	-9%	-36%

相关报告

《行业运行恢复至正常水平, 3 月顺丰业务量增速继续领跑》-20200421

《16 周周报: 国内航线环比修复, 社零加速恢复》-20200419

《航空 3 月数据点评: 国内航线环比修复, 国际航线恢复仍需时日》-20200419

《空运周报: 疫情有望加速航空货运机场建设》-20200407

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	15,638	16,368	17,080	17,788	18,531
(+/-)%	33.85%	4.67%	4.35%	4.14%	4.18%
归属母公司净利润	508	455	498	544	586
(+/-)%	53.54%	-10.48%	9.55%	9.31%	7.58%
每股收益 (元)	0.39	0.35	0.38	0.42	0.45
市盈率	17.99	17.17	12.56	11.49	10.68
市净率	1.61	1.31	0.95	0.87	0.79
净资产收益率 (%)	8.96%	7.61%	7.59%	7.56%	7.43%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002

(021)20363212 quyz@nesc.cn

联系人: 杨振华

执业证书编号: S0550119080042

(021)20361226 yangzhenhua@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,265	1,005	1,093	1,119	净利润	454	497	544	585
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	-8	0	0	0
应收款项	182	247	250	254	折旧及摊销	317	0	0	0
存货	3,020	3,465	3,447	3,608	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	617	680	670	684	财务费用	40	40	40	40
流动资产合计	5,083	5,397	5,460	5,665	投资损失	-11	-19	-19	-19
可供出售金融资产					运营资本变动	-231	-267	44	-57
长期投资净额	85	85	85	85	其他	181	-1	-2	-2
固定资产	3,800	4,396	4,991	5,589	经营活动净现金流量	742	249	607	547
无形资产	382	382	382	382	投资活动净现金流量	-224	-469	-480	-481
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-383	-40	-40	-40
非流动资产合计	4,808	5,393	5,988	6,586	企业自由现金流	259	272	-1	141
资产总计	9,892	10,790	11,448	12,251					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	692	1,014	942	985	每股指标				
预收款项	1,500	1,434	1,524	1,595	每股收益 (元)	0.35	0.38	0.42	0.45
一年内到期的非流动负债	768	768	768	768	每股净资产 (元)	4.57	5.03	5.52	6.04
流动负债合计	3,163	3,469	3,488	3,610	每股经营性现金流量 (元)	0.57	0.19	0.47	0.42
长期借款	400	400	400	400	成长性指标				
其他长期负债	335	335	335	335	营业收入增长率	4.7%	4.3%	4.1%	4.2%
长期负债合计	735	735	735	735	净利润增长率	-10.5%	9.5%	9.3%	7.6%
负债合计	3,898	4,204	4,223	4,345	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	5,971	6,565	7,205	7,886	毛利率	6.1%	6.1%	6.3%	6.5%
少数股东权益	23	21	21	20	净利率	2.8%	2.9%	3.1%	3.2%
负债和股东权益总计	9,892	10,790	11,448	12,251	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	4.05	4.55	4.52	4.45
					存货周转率 (次)	71.72	78.88	75.52	76.01
					偿债能力指标				
					资产负债率	39.4%	39.0%	36.9%	35.5%
					流动比率	1.61	1.56	1.57	1.57
					速动比率	0.59	0.49	0.51	0.50
					费用率指标				
					销售费用率	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
					管理费用率	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%
					财务费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	17.17	12.56	11.49	10.68
					P/B (倍)	1.31	0.95	0.87	0.79
					P/S (倍)	0.38	0.37	0.35	0.34
					净资产收益率	7.6%	7.6%	7.6%	7.4%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	16,368	17,080	17,788	18,531
营业成本	15,368	16,034	16,661	17,328
营业税金及附加	37	38	40	42
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	213	222	231	241
管理费用	126	128	133	140
财务费用	34	28	31	35
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	11	19	19	19
营业利润	626	662	725	780
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	626	662	725	780
所得税	172	166	181	195
净利润	454	497	544	585
归属于母公司净利润	455	498	544	586
少数股东损益	-1	-1	0	-1

资料来源：东北证券

分析师简介:

瞿永忠: 北京交通大学系统所硕士, 北京交通大学运输系本科, 现任东北证券研究所所长助理, 交运行业首席分析师。曾任方正证券研究所分析师, 国金证券研究所高级分析师, 宏源证券研究所首席分析师。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。获得2011年新财富第4名, 金牛奖第3名和水晶球第4名; 2013年腾讯天眼第3名, 21世纪第2名; 2014年新财富第5名, 金牛第2名; 2019年金牛第1名。

杨振华: 浙江大学政治经济学硕士, 浙江大学经济学本科, 现任东北证券交运组研究人员。2019年加入东北证券研究所。

王哲宇: 上海交通大学船舶与海洋工程硕士, 华中科技大学船舶与海洋工程本科, 现任东北证券交运组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn