

业绩增长压力加大

研究结论

- 公司发布 08 年年报, 实现营业收入 219.34 亿, 同比增长 8.38%, 实现营业利润 88.62 亿, 同比减少 4.42%, 净利润 66.80 亿, 同比增长 9.33%, 主要受益于所得税的下调, 每股收益 0.51 元, 和我们预测的基本一致。
- 1-9 月大秦线累计完成运输量 2.59 亿吨, 同比增长 15.9%; 第四季度随着国际金融危机影响加剧, 电煤需求急剧下降, 大秦线完成运输量 8,171.2 万吨, 同比增长 1.3 %, 增速出现明显回落。
- 截至报告期末, 公司购买的 360 台 HXD 大功率机车已有 327 台机车投入使用, 其余 33 台机车将于 2009 年陆续投入使用并转固; 购置的 8000 辆 C80 敞车, 共有 5340 辆交付并投入使用, 剩余的 2660 辆将于 2009 年陆续投入使用并转固; 加上大秦线和北同蒲扩能改造的转固, 本期增加固定资产 123 亿
- 主营业务成本因为折旧等因素增加了 17 亿, 管理费用增加 2.4 亿, 财务费用增加约 2 亿, 整体来看, 收入的增长要慢于主营成本和期间费用的增长。
- 公司 08 年的日均煤炭运量为 93.2 万吨, 最高日运量 105 万吨, 08 年四季度萎缩到 60-70 万吨, 09 年 1-2 月这一数据反弹到 70-80 万吨每日, 4 月攀升到 85 万吨左右, 虽然日均运量有所提高, 但是和 08 年还是存在一定差距, 管理层也把公司 09 年的运量目标由 3.8 亿吨下调到 3.1 亿吨。
- 2009 年, 除日常经营性现金支出外, 公司资金需求预计约 235 亿元, 主要包括: 支付 360 台 HXD 型大功率交流传动电力机车购置款约 155 亿元、支付 8000 辆 C80B 型运煤专用敞车购置余款约 20 亿元、更新改造工程款约 6 亿元、其它结转工程款约 15 亿元和分配 2008 年度股利约 39 亿元等。上述资金将主要来源于: 公司经营性现金流入, 发行 135 亿元的公司债券和贷款融资 35 亿元。
- 铁路建设方面, 中长期铁路规划网将完善大能力煤运通道布局, 新增内蒙古中西部、山西中南部煤运铁路, 大秦的垄断地位存在挑战。
- 我们预计公司 09-10 年每股收益分别为 0.49 元和 0.52 元, 目前股价 9.33 元, 09 和 10 年动态市盈率分别为 19.10X 和 18.04X, 估值基本合理, 我们维持“中性”评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

徐捷

交通运输行业资深分析师

8621-63325888 × 6065

xujie@orientsec.com.cn

msn: jackxujie@hotmail.com

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 4 月 28 日) 9.33 元

目标价格 (6 个月) 9.33 元

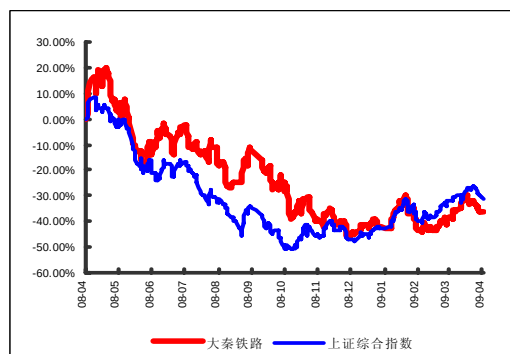
总股本/A 股 (万股) 1297676/351130

国家/地区 中国

行业 铁路

报告日期 2009 年 4 月 29 日

股价表现



财务预测

	2008A	2009E	2010E
主营业务收入 (百万)	22595.32	24425.87	25676.62
主营业务利润 (百万)	8862.10	8489.88	8947.28
净利润 (百万)	6679.52	6367.41	6710.46
EBITDA (百万)	11759.26	12557.25	13360.85
每股收益 (元)	0.51	0.49	0.52
每股经营现金流 (元)	0.57	0.69	0.99
市盈率(X)	18.19	19.01	18.04
净资产收益率%	16.57%	15.01%	14.60%

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

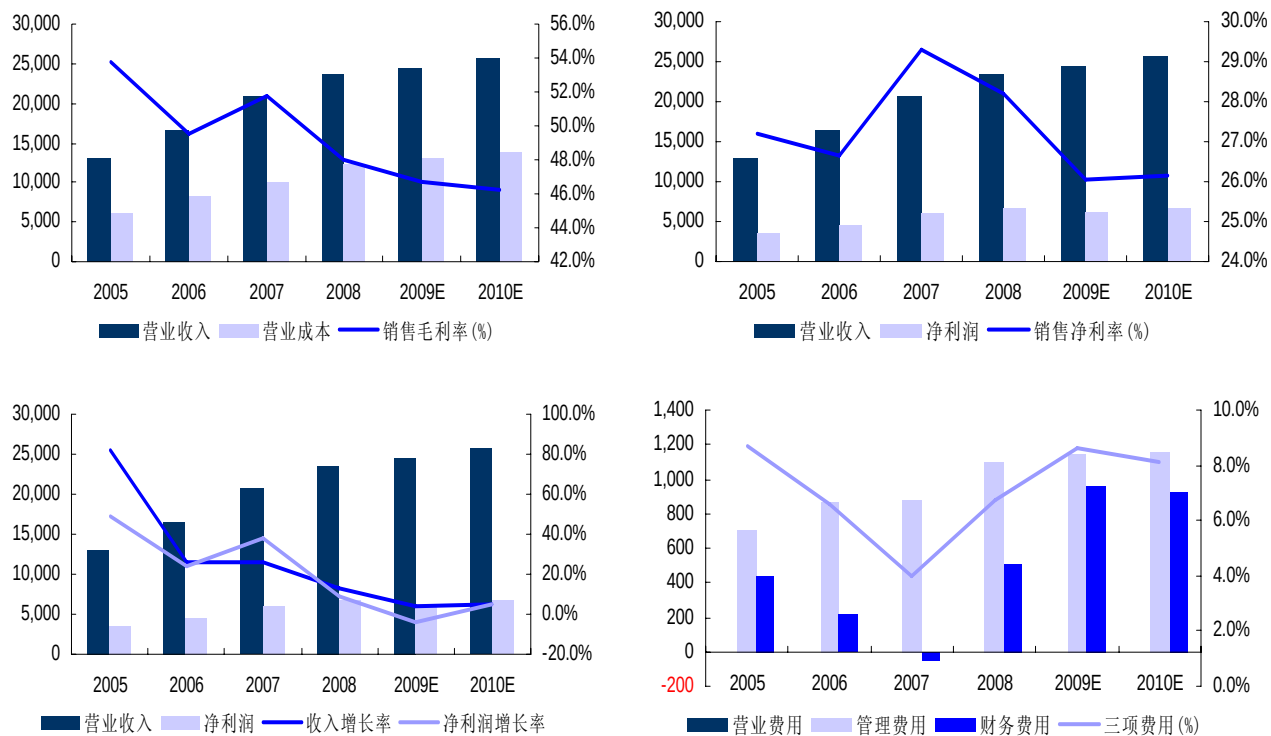
相关研究报告

《折旧和财务费用增长较快》	2008.08.27
《面对成本上升的压力》	2008.07.29
《大秦铁路 06 年年报点评》	2007.04.26
《大秦铁路: 隐性价值大于业绩本身》	2006.09.28

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

图 1：公司财务指标变化趋势



资料来源：东方证券研究所

表 1：大秦铁路盈利预测和财务指标

资产负债表				单位:百万元利润表				单位:百万元			
会计年度	2007	2008	2009E	2010E	会计年度	2007	2008	2009E	2010E		
流动资产	8995	8066	8834	8810	营业收入	20860	22595	24426	25677		
现金	7790	6667	6965	7140	营业成本	10061	11708	13014	13793		
应收账款	918	1025	1061	1120	营业税金及附加	693	743	811	853		
其它应收款	95	108	536	266	营业费用	0	0	0	0		
预付账款	2	2	2	2	管理费用	882	1128	1148	1162		
存货	190	265	270	282	财务费用	-49	153	963	921		
其他	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0		
非流动资产	42113	54761	59561	58974	公允价值变动收益	0	0	0	0		
长期投资	0	65	65	65	投资净收益	0	0	0	0		
固定资产	34142	48172	53998	54195	营业利润	9272	8862	8490	8947		
无形资产	4831	4623	4416	4208	营业外收入	36	16	0	0		
其他	3140	1901	1082	505	营业外支出	110	10	0	0		
资产总计	51108	62827	68396	67784	利润总额	9199	8920	8490	8947		
流动负债	13572	22530	25972	21834	所得税	3089	2241	2122	2237		
短期借款	0	10823	15206	9518	净利润	6109	6680	6367	6710		
应付账款	1187	2401	2312	2259	少数股东损益	0	0	0	0		
其他	12384	9306	8454	10057	归属于母公司净利润	6109	6680	6367	6710		
非流动负债	2	1	1	1	EBITDA	11044	11759	12557	13361		
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.47	0.51	0.49	0.52		
负债合计	13574	22531	25973	21834	主要财务比率						
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2007	2008	2009E	2010E		
股本	12977	12977	12977	12977							
资本公积	17130	17130	17130	17130	成长能力						
留存收益	7427	10189	12316	15843	营业收入	25.9%	13.1%	3.5%	5.1%		
归属母公司股东权益合计	37534	40296	42423	45950	营业利润	41.1%	-3.6%	-5.0%	5.4%		
负债和股东权益	51108	62827	68396	67784	归属于母公司净利润	38.4%	8.9%	-4.3%	5.4%		
				获利能力							
现金流量表				单位:百万元	毛利率	70.4%	51.8%	48.0%	46.7%		
会计年度	2007	2008	2009E	2010E	净利率	29.3%	28.2%	26.1%	26.1%		
经营活动现金流	9133	7414	9018	12868	ROE	16.3%	16.5%	15.0%	14.6%		
净利润	6109	6655	6367	6710	偿债能力						
折旧摊销	1821	2321	3105	3492	资产负债率	26.6%	35.9%	38.0%	32.2%		
财务费用	-49	502	963	921	净负债比率						
投资损失	0	0	0	0	流动比率	0.66	0.36	0.34	0.40		
营运资金变动	1197	-2078	-1418	1748	速动比率	0.65	0.35	0.33	0.39		
其它	54	13	1	-5	营运能力						
投资活动现金流	-3507	-14964	-7899	-2899	总资产周转率	0.45	0.41	0.37	0.38		
资本支出	3566	15000	8000	3000	应收账款周转率	44	24	23	23		
长期投资	0	65	0	0	应付账款周转率	6.66	6.84	5.52	6.04		
其他	59	101	101	101	每股指标 (元)						
筹资活动现金流	-4274	6428	-821	-9793	每股收益	0.47	0.51	0.49	0.52		
短期借款	0	10823	4383	-5688	每股经营现金流	0.70	0.57	0.69	0.99		
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	2.89	3.11	3.27	3.54		
普通股增加	0	0	0	0	估值比率						
资本公积增加	0	0	0	0	OP/E	19.82	18.19	19.01	18.04		
其他	-4274	-4395	-5204	-4105	P/B	3.23	3.00	2.85	2.63		
现金净增加额	1352	-1123	298	176	EV/EBITDA	10	10	9	8		

分析师承诺

徐捷：交通行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn