



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态

2009年6月19日

铁路行业

研究部

郑栋, CFA

分析员

zhengd@cicc.com.cn

任重

联系人

renzhong@cicc.com.cn

推荐

大秦铁路(601006.CH)

计划发行中期票据, 盈利确定性增强

主要财务信息

(人民币百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	20,860	22,595	21,401	23,874
(+/-%)	25.9	8.3	(5.3)	11.6
净利润	6,109	6,679	5,841	6,905
(+/-%)	38.4	9.3	(12.6)	18.2
经常性损益净利润	6,176	6,636	5,831	6,840
(+/-%)	38.7	7.5	(12.1)	17.3
每股盈利(元)	0.471	0.515	0.450	0.532
每股经营现金流(元)	0.704	0.674	0.788	0.826
市盈率(X)	21.5	19.6	22.4	19.0
市净率(X)	3.5	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	12.1	12.3	12.2	10.2
现金分红收益率(%)	3.0	3.0	2.6	3.1
净资产收益率(%)	16.3	16.6	13.7	15.1

股票信息

	A股
当前股价	人民币10.1
股票代码	601006.CH
日成交量(百万股)	206.95
52周最高价/最低价	人民币14.6/7.53
总市值(百万元)	131,065
发行股数(百万股)	12,977
其中:流通股(百万股)	3,511
主要股东(持股比例)	太原局(72.94%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[601006.CH]	+5.26	+4.16	+18.32	+24.81
[上证A股指数]	+1.35	+7.56	+31.66	+49.70
[中金A股交通基础设施指数]	+4.38	+1.58	+25.81	+55.23

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

公司近况:

大秦铁路公告计划发行 135 亿元无担保中期人民币票据。中期票据将分两期发行, 首期拟发行 3 年期票据总额 60 亿元, 第二期拟发行 5 年期票据总额 75 亿元。本次中期票据募集资金用于支付 HXD 型大功率交流传动电力机车及 C80B 货车款。而此前公司获批发行的 135 亿公司债已经向监管机构申请停止发行。公司表示中期票据发行的具体方案、发行条款(发行利率、发行时机等)和其他事宜仍有可能根据监管部门的政策、意见以及市场条件的变化进行调整。

评论:

在公司获批发行的 135 亿公司债受资本市场因素影响未能成行的情况下, 公司管理层此前曾表示将积极利用目前低利率环境尽快确定融资成本。我们认为此次以中期票据替代公司债的方案显示出公司管理层较强的执行能力, 尽管目前中期票据的发行利率和发行时机仍为最终确定, 但 2009 年大秦铁路财务费用存在的不确定性已经有所降低。

根据目前市场利率水平, 我们假设 3 年期和 5 年期中期票据利率水平分别为 2.9% 和 3.75%, 假设新增的 35 亿元短期银行借款利率较市场水平下浮 10%, 并维持融资款项将于下半年到位的判断。根据我们计算, 按照公司调整后的融资方案, 2009 年大秦铁路财务费用与我们此前预测基本一致, 维持盈利预测不变。

估值与建议:

目前大秦铁路估值相当于 2010 年 19.0 倍市盈率, 较 A 股交通基础设施上市公司估值中枢 20.6 倍市盈率仍有一定的, 且股价低于我们 09 年末 DCF 估值每股 10.84 元, 具备一定的相对安全边际。我们仍看好大秦铁路的长期投资价值, 维持“推荐”投资评级。短期股价刺激因素是煤电谈判结束以及宏观经济复苏所带来的煤炭运量的复苏。年初以来大秦铁路股价走势跑输大市 24.9 个百分点。我们认为, 公司基本面逐步好转将带来补涨行情, 建议投资者适当增持以享受相应的估值提升。

图表 1：主要铁路公司估值表

公司名称	股票代码	货币	股价	市值 (USD mn)	市盈率 (X)			市净率 (X)			净资产收益率 (%)			现金分红收益率(%)			EV/EBITDA (X)			CAGR PEG	
				2009-6-19	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08-10	08A
A股铁路上市公司																					
铁龙物流	600125.CH	CNY	7.60	1,117	25.9	25.9	22.4	3.1	2.8	2.6	12.0	11.0	11.5	0.8	0.8	0.8	17.9	18.4	15.3	7%	3.5
广深铁路	601333.CH	CNY	5.25	5,003	30.7	27.7	29.2	1.7	1.6	1.6	5.4	5.8	5.4	1.5	1.7	1.6	12.7	11.7	11.6	3%	12.0
大秦铁路	601006.CH	CNY	10.10	19,177	19.6	22.4	19.0	3.3	3.1	2.9	16.6	13.7	15.1	3.0	2.6	3.1	11.5	11.3	9.5	2%	11.7
平均值					25.4	25.3	23.5	2.7	2.5	2.3	11.3	10.2	10.7	1.8	1.7	1.8	14.0	13.8	12.1	4%	6.5
中值					25.9	25.9	22.4	3.1	2.8	2.6	12.0	11.0	11.5	1.5	1.7	1.6	12.7	11.7	11.6	7%	3.5
H股铁路上市公司																					
广深铁路	525.HK	HKD	3.58	5,002	17.9	16.4	17.9	1.0	1.0	1.0	5.6	6.0	5.5	2.6	2.8	2.6	7.6	7.1	7.2	0%	n.a.
国际铁路公路上市公司																					
亚洲																					
地铁公司	66.HK	HKD	23.25	17,133	15.8	20.8	19.3	1.3	1.3	1.2	8.8	6.2	6.4	2.1	2.0	2.1	10.2	15.3	14.9	-10%	n.m.
East Japan Railway	9020.JP	JPY	5,830	23,835	12.4	17.1	13.0	1.4	1.3	1.2	11.3	7.7	9.8	1.9	1.9	2.0	7.4	8.1	7.4	-2%	n.m.
Central Japan Railway	9022.JP	JPY	619,000	13,579	9.7	17.1	13.3	1.2	1.2	1.1	13.1	6.8	8.0	1.5	1.5	1.5	7.2	8.8	8.3	-15%	n.m.
West Japan Railway	9021.JP	JPY	320,000	6,530	11.5	24.8	16.7	0.9	0.9	0.9	8.4	3.7	5.4	2.2	2.2	2.4	6.2	7.3	6.6	-17%	n.m.
Hankyu Holdings	9042.JP	JPY	448	5,812	27.5	20.1	17.9	1.2	1.1	1.1	n.a.	5.7	6.1	1.1	1.1	1.1	12.3	13.1	12.8	n.a.	n.a.
Container Corp of India	CCRI.IN	INR	935	2,560	16.6	14.5	14.1	3.8	3.2	2.8	25.3	23.8	20.1	0.4	1.5	1.6	12.2	10.9	10.3	8%	2.0
SMRT Corp	MRT.SP	SGD	1.70	1,777	15.9	15.2	14.5	3.6	3.3	3.1	23.3	22.5	22.2	4.6	4.8	5.0	8.3	7.8	7.4	5%	3.5
平均值					15.6	18.5	15.5	1.9	1.8	1.6	15.0	10.9	11.1	2.0	2.1	2.2	9.1	10.2	9.7	0%	53.2
中值					15.8	17.1	14.5	1.3	1.3	1.2	12.2	6.8	8.0	1.9	1.9	2.0	8.3	8.8	8.3	4%	3.7
北美洲																					
Burlington Northen Santa	BNI.US	USD	73.17	24,845	11.9	14.1	12.5	2.2	2.1	2.2	19.0	15.9	17.0	2.0	2.2	2.4	6.6	6.8	6.3	-2%	n.m.
Union Pacific	UNP.US	USD	50.77	25,593	11.1	13.4	11.4	1.6	1.6	1.6	15.1	12.5	14.1	1.9	2.1	2.4	6.2	6.8	6.1	-1%	n.m.
Norfolk Southern	NSC.US	USD	38.12	13,991	8.3	12.2	10.3	1.4	1.5	1.6	17.8	11.0	12.7	3.2	3.6	3.8	5.4	6.6	6.0	-10%	n.m.
CSX Corp	CSX.US	USD	33.88	13,263	9.9	11.9	10.4	1.6	1.6	1.6	16.3	13.4	15.0	2.3	2.6	2.7	5.7	6.4	5.9	-2%	n.m.
Canadian National Railway	CNR.CN	CAD	47.49	20,026	11.9	13.6	12.0	2.0	2.0	1.8	18.3	15.1	15.3	1.9	2.1	2.3	8.4	8.3	7.7	-1%	n.m.
Canadian Pacific Railway	CP.CN	CAD	43.93	6,643	10.9	15.6	12.4	1.1	1.1	1.0	10.8	8.0	9.3	2.3	2.3	2.3	7.9	7.8	6.9	-6%	n.m.
平均值					10.7	13.4	11.5	1.7	1.6	1.6	16.2	12.6	13.9	2.3	2.5	2.6	6.7	7.1	6.5	-4%	n.m.
中值					11.0	13.5	11.7	1.6	1.6	1.6	17.0	12.9	14.6	2.1	2.3	2.4	6.4	6.8	6.2	-3%	n.m.

*除大秦、广深铁路和铁龙物流数据为中金预测，其它数据均为市场预测数据，来自彭博资讯。

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

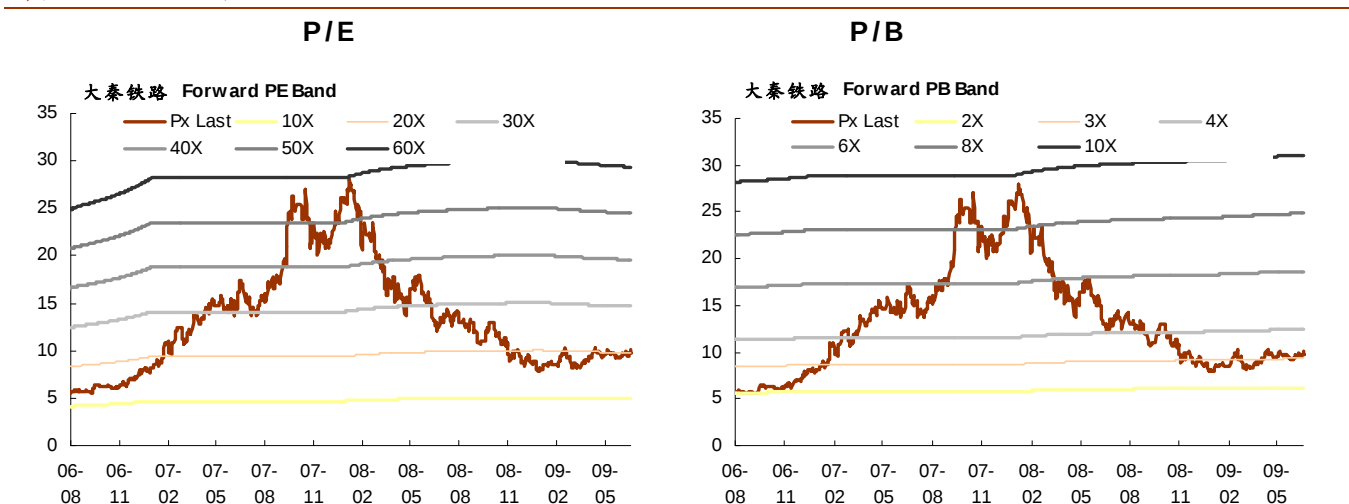
图表 2: A 股交通基础设施估值表

公司名称	股票代码	股价	市值	市盈率			市净率			净资产收益率				现金分红收益率			EV/EBITDA			CAGR	PEG
		(RMB)	(US\$ m)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)			
		2009-6-19		08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08-10	08A	
A股港口上市公司																					
上港	600018.CH	5.93	18,213	26.9	31.0	29.5	4.2	4.0	3.8	15.9	11.1	10.8	1.7	1.4	1.4	15.8	17.7	16.1	-4%	n.m.	
天津港*	600717.CH	12.04	2,950	21.4	20.0	18.6	2.2	2.1	1.9	10.5	10.4	10.4	1.5	1.6	1.6	12.0	10.0	9.7	7%	2.9	
盐田港*	000088.CH	7.36	1,341	16.0	20.8	20.9	2.4	2.1	2.0	15.3	10.7	9.8	3.3	2.4	2.4	17.0	13.1	12.7	-12%	n.m.	
深赤湾*	000022.CH	13.55	1,152	13.6	21.6	21.5	3.2	3.1	2.9	23.3	14.2	13.4	3.7	2.3	2.3	7.9	10.3	9.8	-21%	n.m.	
南京港	002040.CH	7.42	267	150.8	n.a.	n.a.	3.5	n.a.	n.a.	2.3	n.a.	n.a.	0.4	n.a.	n.a.	64.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
日照港	600017.CH	6.25	1,153	29.8	26.6	23.1	2.9	2.5	2.3	9.9	9.5	10.0	0.8	1.1	1.2	17.0	14.9	13.0	14%	2.2	
营口港	600317.CH	10.29	826	18.7	20.6	18.4	1.8	1.6	1.5	9.6	8.0	8.5	6.1	n.a.	n.a.	10.1	12.4	8.4	1%	20.7	
A股港口平均				39.6	23.5	22.0	2.9	2.6	2.4	12.4	10.7	10.4	2.5	1.8	1.8	20.7	13.0	11.6	34%	1.2	
A股机场上市公司																					
上海机场*	600009.CH	15.63	4,407	35.1	45.7	26.1	2.4	2.3	2.2	7.0	5.1	8.3	0.3	0.2	0.4	17.5	17.2	13.3	16%	2.2	
深圳机场*	000089.CH	7.55	1,867	53.2	22.4	20.7	2.8	2.5	2.3	5.2	11.3	11.1	0.3	0.8	0.9	23.1	13.4	11.3	60%	0.9	
白云机场*	600004.CH	9.46	1,592	22.4	18.5	16.7	1.9	1.7	1.6	8.3	9.4	9.7	1.8	1.6	1.8	9.5	8.7	7.4	16%	1.4	
厦门空港*	600897.CH	16.10	702	24.6	20.3	18.3	4.3	3.9	3.6	17.5	19.1	19.6	0.0	0.0	0.0	15.4	11.8	10.6	16%	1.5	
A股机场平均				33.8	26.7	20.5	2.8	2.6	2.4	9.5	11.2	12.2	0.6	0.7	0.8	16.4	12.8	10.7	29%	1.2	
A股高速公路上市公司																					
宁沪高速*	600377.CH	6.34	4,377	20.6	20.8	20.5	2.0	2.0	2.0	9.8	9.5	9.5	4.3	4.1	4.1	10.8	10.6	10.2	0%	299.9	
皖通高速*	600012.CH	5.35	1,179	12.8	15.6	17.5	1.8	1.7	1.6	13.8	10.8	9.2	4.3	3.4	3.0	7.5	8.3	7.8	-14%	n.m.	
深高速*	600548.CH	5.93	1,615	25.7	23.2	22.6	1.8	1.8	1.7	7.2	7.7	7.5	2.0	2.2	2.2	18.7	16.5	14.2	7%	3.9	
福建高速	600033.CH	6.53	1,414	12.3	13.5	15.7	2.5	2.3	2.1	19.4	15.5	12.6	2.3	2.2	1.6	8.4	8.8	10.6	-11%	n.m.	
赣粤高速	600269.CH	11.10	1,896	11.8	11.9	11.2	1.8	1.6	1.4	16.3	14.2	14.6	2.1	2.0	2.1	8.8	8.3	7.7	3%	4.3	
粤高速*	000429.CH	5.23	851	16.5	19.2	20.3	1.9	1.7	1.6	11.6	8.9	8.0	1.9	1.6	1.6	11.7	13.2	14.0	-10%	n.m.	
A股高速公路平均				16.6	17.4	18.0	2.0	1.8	1.7	13.0	11.1	10.2	2.8	2.6	2.4	11.0	10.9	10.8	-4%	n.m.	
A股铁路上市公司																					
铁龙物流*	600125.CH	7.60	1,117	25.9	25.9	22.4	3.1	2.8	2.6	12.0	11.0	11.5	0.8	0.8	0.8	17.9	18.4	15.3	7%	3.5	
广深铁路*	601333.CH	5.25	5,003	30.7	27.7	29.2	1.7	1.6	1.6	5.4	5.8	5.4	1.5	1.7	1.6	12.7	11.7	11.6	3%	12.0	
大秦铁路*	601006.CH	10.10	19,177	19.6	22.4	19.0	3.3	3.1	2.9	16.6	13.7	15.1	3.0	2.6	3.1	11.5	11.3	9.5	2%	11.7	
A股铁路平均				25.4	25.3	23.5	2.7	2.5	2.3	11.3	10.2	10.7	1.8	1.7	1.8	14.0	13.8	12.1	4%	6.5	
A股基础设施上市公司平均值				23.0	22.5	20.6	2.5	2.3	2.2	12.4	10.8	10.8	2.2	1.8	1.8	13.3	12.4	11.2	6%	4.1	
A股基础设施上市公司中值				21.4	20.8	20.5	2.4	2.1	2.0	11.6	10.7	10.0	1.9	1.7	1.6	12.0	11.8	10.6	2%	10.1	

注: *数据为中金预测, 其他为市场预测数据, 来自彭博资讯

资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 3: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。