

业绩符合预期，全年运量有望超计划

研究结论

- 公司发布 09 年中报，实现营业收入 101.62 亿，同比下降 12.45%，实现营业利润 37.87 亿，同比减少 24.43%，净利润 28.35 亿，同比下降 23.78%，每股收益 0.22 元，符合预期。
- 1-6 月，公司累计完成货物运输量 1.82 亿吨，较上年同期下降 13.6%，其中煤炭运输量 1.59 亿吨，同比下降 14.4%。报告期内，大秦线日均开行重车 74 列，其中 2 万吨列车 32 列，万吨列车 6 列，组合列车 36 列，最高日运量 100.6 万吨，运量呈现逐月好，上半年累计完成货物运输量 1.52 亿吨，完成年度经营目标 3.1 亿吨的 49.2%，同比减运 1,853.4 万吨，降幅 10.8%
- 随着发电数据的好转和经济的回暖以及去年同期的低基数，我们认为公司下半年日均发送量将会有所回升，全年预计在 3.2 亿吨左右，同比下跌幅度会在 6% 左右。
- 公司购买的 360 台 HXD 大功率机车和 8000 辆 C80 敞车已全部转入固定资产，大幅增加了折旧成本，参照上半年的水平，预计全年增加折旧 5 亿。除机车之外，目前公司的投资包括 4 亿吨的扩能配套和供电改造，还有近 20 亿投资。
- 成本中除了折旧增加之外，材料费用也有所上升，其他成本保持稳定或同比下降，影响比较大的包括大修支出、电力燃料、货车使用费和排空费，降幅在 5%-30%。主营业务成本整体的降幅为 5.8%，小于主营业务收入 12.10% 的降幅，主营业务利润率同比缩减 2.44%。
- 大秦在 07 年之前主要问题是运能问题，而现在运能已经具备了 4 亿吨的运能水平，在宏观经济影响下，现在的主要问题是需求问题。
- 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，煤运南线已经确定，但尚未审批，大秦的垄断地位存在挑战。另外，客运专线的开通将释放原有路线的运能，也大大增加铁路货运的运能。
- 大秦在生产经营和投资决策方面总是摆脱不了铁道部的影子，市场能够有一点期待的将来自于资产的注入。
- 我们预计公司 09-10 年每股收益分别为 0.46 元和 0.49 元，目前股价 10.55 元，09 和 10 年动态市盈率分别为 23.11X 和 21.66X，估值合理，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 8 月 27 日) 10.55 元

目标价格 (6 个月) 10.55 元

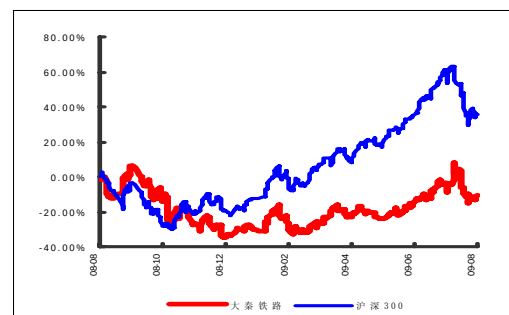
总股本/A 股 (万股) 1297676/351130

国家/地区 中国

行业 铁路

报告日期 2009 年 8 月 28 日

股价表现



财务预测

	2008A	2009E	2010E
主营业务收入 (百万)	22595.32	21417.97	22514.90
主营业务利润 (百万)	8862.10	7898.54	8426.45
净利润 (百万)	6679.52	5923.92	6319.84
EBITDA (百万)	11630.84	11954.46	13301.85
每股收益 (元)	0.51	0.46	0.49
每股经营现金流 (元)	0.67	0.81	0.88
市盈率(X)	20.50	23.11	21.66
净资产收益率%	16.57%	13.99%	13.83%

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

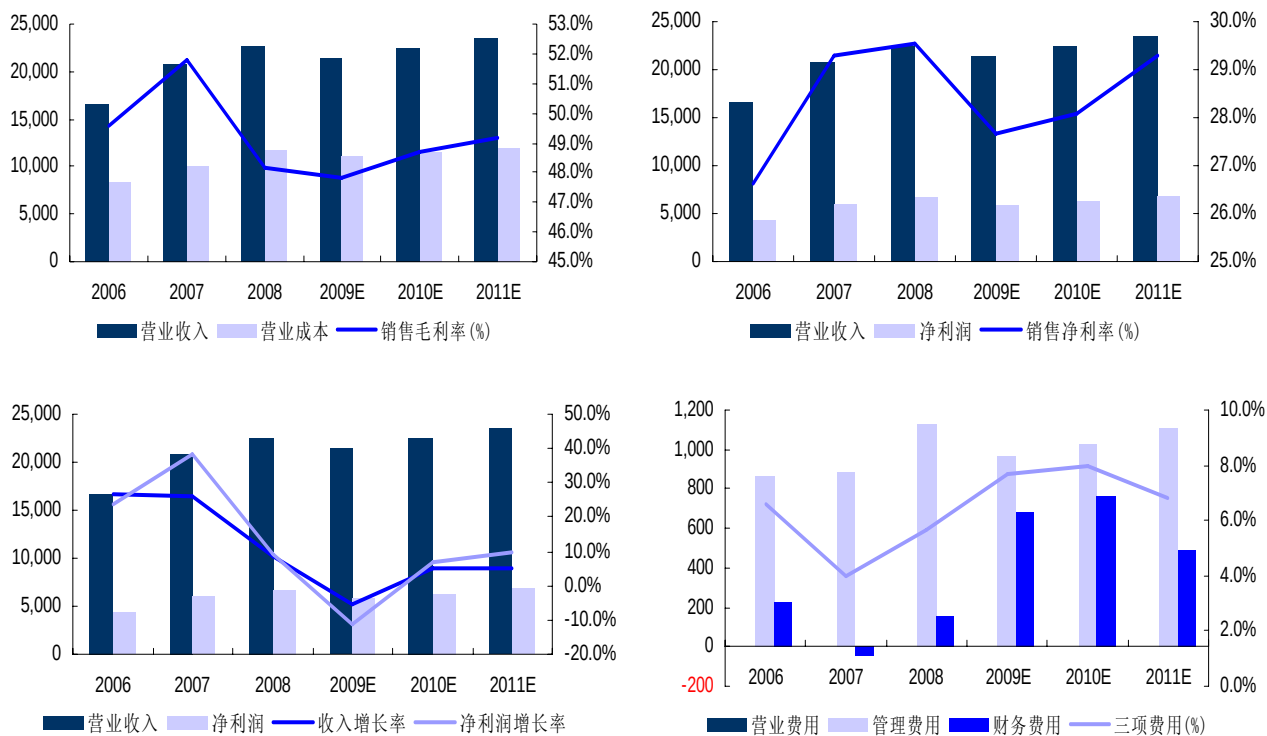
相关研究报告

《业绩由运能导向转向需求导向》	2009.08.03
《业绩增长压力加大》	2009.04.28
《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	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E		
流动资产	7291	3196	2958	8122	营业收入	22595	21418	22515	23628		
现金	4678	1000	1000	5728	营业成本	11709	11171	11556	12014		
应收账款	656	617	652	684	营业税金及附加	743	705	741	777		
其它应收款	1280	1211	883	1200	营业费用	0	0	0	0		
预付账款	2	1	2	2	管理费用	1129	964	1030	1108		
存货	675	366	421	508	财务费用	153	680	761	494		
其他	0	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0		
非流动资产	55134	71155	67539	63815	公允价值变动收益	0	0	0	0		
长期投资	65	65	65	65	投资净收益	0	0	0	0		
固定资产	46452	64155	62789	59482	营业利润	8862	7899	8426	9234		
无形资产	4727	4519	4311	4103	营业外收入	161	0	0	0		
其他	3890	2415	374	165	营业外支出	103	0	0	0		
资产总计	62424	74351	70496	71937	利润总额	8920	7899	8426	9234		
流动负债	22103	31999	24787	22461	所得税	2241	1975	2107	2309		
短期借款	0	9735	2537	0	净利润	6680	5924	6320	6926		
应付账款	1918	1866	1729	1924	少数股东损益	0	0	0	0		
其他	20185	20398	20521	20537	归属于母公司净利润	6680	5924	6320	6926		
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	11631	11954	13302	13950		
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.51	0.46	0.49	0.53		
负债合计	1	1	1	1	主要财务比率						
少数股东权益	22104	31999	24787	22462	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E		
股本	0	0	0	0							
资本公积	12977	12977	12977	12977	成长能力						
留存收益	17130	17130	17130	17130	营业收入	8.3%	-5.2%	5.1%	4.9%		
归属母公司股东权益合计	10214	12244	15602	19368	营业利润	-4.4%	-10.9%	6.7%	9.6%		
负债和股东权益	40320	42351	45709	49475	归属于母公司净利润	9.3%	-11.3%	6.7%	9.6%		
					获利能力						
现金流量表					单位:百万元毛利率	70.4%	48.2%	47.8%	48.7%		
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	净利率	29.6%	27.7%	28.1%	29.3%		
经营活动现金流	8747	10563	11424	11422	ROE	16.6%	14.0%	13.8%	14.0%		
净利润	6680	5924	6320	6926	偿债能力						
折旧摊销	2616	3376	4114	4222	资产负债率	35.4%	43.0%	35.2%	31.2%		
财务费用	153	680	761	494	净负债比率						
投资损失	0	0	0	0	流动比率	0.33	0.10	0.12	0.36		
营运资金变动	-645	576	233	-220	速动比率	0.30	0.09	0.10	0.34		
其它	-56	7	-4	1	营运能力						
投资活动现金流	-7907	-19402	-503	-503	总资产周转率	0.40	0.31	0.31	0.33		
资本支出	7935	19500	600	600	应收账款周转率	29	33	35	35		
长期投资	-65	0	0	0	应付账款周转率	7.54	5.90	6.43	6.58		
其他	-37	97	97	97	每股指标 (元)						
筹资活动现金流	-3952	5162	-10921	-6191	每股收益	0.51	0.46	0.49	0.53		
短期借款	0	9735	-7198	-2537	每股经营现金流	0.67	0.81	0.88	0.88		
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.11	3.26	3.52	3.81		
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	20.50	23.11	21.66	19.77		
其他	-3952	-4573	-3723	-3654	P/B	3.40	3.23	3.00	2.77		
现金净增加额	-3112	-3678	0	4728	EV/EBITDA	11	11	10	9		

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*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn