

业绩增长可观，估值优势突出，上调评级

——大秦铁路（601006）

2010 年 7 月 22 日

强烈推荐/上调

大秦铁路

事件点评

周宁	zhouning@dxzq.net.cn	010-6650 7318
银国宏	执业证书编号：S1480207120048	

事件：

公司 21 日公告上半年业绩预告：预计 2010 年上半年净利润与 2009 年上半年净利润相比增长 50%以上。公司 2009 年上半年实现净利润 2,835,388,043 元，每股收益为 0.22 元。

评论：

1. 上半年煤炭运输量大幅增长是业绩增长主因

上半年公司业绩取得大幅增长主要缘于上半年宏观经济回升向好，煤炭运输需求增加促使大秦线煤炭运输量较去年同期大幅增加。根据中国煤炭资源网的统计数据，今年上半年大秦线累计完成每天运输量达 19946.8 万吨，同比增长 4703.8 万吨，增幅达 30.9%，日均运输量达 110.2 万吨，其中，5 月 8 日大秦线单日运输量突破 120 万吨大关，实现 120.02 万吨，创大秦线单日运量历史最高纪录。

按照公司年初预期的 3.8 亿吨年度目标，上半年大秦线完成年度运输目标的 52.5%，较为符合我们此前预期的年度 3.9 亿吨运输量的进度。以同比增长 50%测算，上半年公司净利润将超过 42.5 亿元，上半年每股收益将超过 0.33 元。

2. 非公开发行已获无条件通过，太原局整体上市已是万事俱备

经中国证券监督管理委员会发行审核委员会于 2010 年 6 月 28 日召开的“2010 年第 98 次发行审核委员会工作会议”审核，大秦铁路公开增发 A 股股票的申请获得无条件通过，公司自去年公告的公开发行股票收购太原铁路局相关资产及股权的事项可谓万事具备。

若顺利完成相关资产收购，公司所辖线路营业里程将大幅提升，公司煤炭运输业务将从山西北部扩展到山西全境，形成东起能源大港秦皇岛，西至黄河禹门口，北到煤都大同，南至古迹风陵渡，纵贯三晋南北，横跨晋冀京津两省两市的煤炭货运铁路网，公司的煤炭运输和市场覆盖能力将大大提升。

根据我们此前的测算，假设公司公开发行 20 亿股融资 165 亿元，考虑公司进行贷款融资等相关财务费用后，预计此次收购资产新增净利润贡献约 29 亿元（以全财务年度测算），摊薄后增厚每股收益约 0.07 元左右。

3. 中期看，煤炭铁路运能仍然偏紧，公司煤炭运输业务高景气度仍可期

从中期铁路运能增长来看，目前在建或规划建设的几条主要新增线路预计将在 2013 年后开始释放运力，在此之前煤炭铁路运力增长主要依托于现有线路电气化改造。根据中国煤炭网预测数据，2010 年火电、钢铁、建材、化工等四大耗煤行业增速将分别达到 8.5%、4.1%、10%和 12%；中国煤炭工业协会预计，2010 年煤炭消费总量有望达到 33.6 亿吨，根据我们煤炭研究员综合判断，未来 5 年内我国煤炭需求将保持在 8%

左右的增速，在铁路新增运力有限的情况下，这意味着未来三五年内我国煤炭铁路运能仍将偏紧，公司铁路煤炭运输业务未来 3 年将有望保持较好的景气度。

目前在建的主要煤炭铁路运输线路包括：山西中南铁路（9000~20000 万吨/年，预计 2014 年通车）、内蒙古的锦赤铁路（5000 万吨/年，预计 2013 年通车）、准格尔—曹妃甸铁路（远期 20000 万吨/年，预计 2014 年通车），以及新疆的兰新复线、哈密-策克（预计 2014 年通车）。

4. 上调盈利预测及投资评级，目标价 10.5 元

由于公司业务良好运营状况，我们上调公司 2010 年盈利预测。不考虑资产注入的影响，我们预计公司 2010 年-2011 年实现每股收益约 0.65 元和 0.69 元，当前股价对应市盈率分别为 13 倍和 12.3 倍，若完成资产收购，由于新注入资产对业绩的增厚，我们预计当前估值水平有望下降 10%以上。

由于完成资产收购的时点难以确定，故难以判断收购对 2010 年业绩的影响，若假设年内完成收购，我们预计公司 2011 年每股收益有望达到 0.75 元，当前股价对应市盈率约为 11 倍，上述估值水平平均远低于沪深 300 成分股 2010 年 15 倍和 2011 年 14 倍左右的估值水平。

公司现有资产 DCF 绝对估值价值为 11.5 元左右，当前股价具有较高的安全边际。考虑到增发临近对公司股价的驱动效应，我们将公司投资评级上调至“强烈推荐”，给予公司 10.5 元的目标价，对应完成收购后 2011 年约 14 倍市盈率。

表 1：公司业绩预测与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万元）	22,595.32	23,123.14	25,403.30	27,382.23	29,025.34
主营收入增长率	8.32%	2.34%	9.86%	7.79%	6.00%
EBITDA（百万元）	11,624.02	12,345.44	14,681.34	15,575.08	16,600.94
EBITDA 增长率	5.27%	6.21%	18.92%	6.09%	6.59%
净利润（百万元）	6,679.52	6,530.37	8,365.30	8,909.59	9,865.10
净利润增长率	9.33%	-2.23%	28.10%	6.51%	10.72%
ROE	16.57%	15.20%	18.40%	18.50%	19.29%
EPS（元）	0.510	0.500	0.645	0.687	0.760
P/E	16.73	17.06	13.23	12.42	11.22
P/B	2.75	2.58	2.43	2.30	2.16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

银国宏

中国社会科学院经济学博士，东兴证券研究所所长，从事投资策略研究，曾在中信建投（华夏）证券研究所从事投资策略研究 7 年，累计从业经历 14 年。

周宁

管理学硕士，已通过 CFA（特许金融分析师）考试，2008 年 7 月加盟东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。