

客运稳健 货运加速**谨慎推荐****上调评级**分析师: 毛昂 ✉: maoang@chinastock.com.cn ☎: 010-66568732 执业证书号: S0130200010405**1. 事件**

2010 年 8 月 25 日广深铁路公布 2010 年半年度报告, 公司经营收入 63.70 亿元, 同比增长 7.71%; 实现营业利润 8.88 亿元, 同比增长 20.19%; 净利润 6.92 亿元, 同比增长 16.97%, 基本每股收益 0.096 元。

2. 我们的分析与判断

2010 年, 国际经济逐步恢复, 国家经济全面上升, 中国经济出现比较大的好转, 支持了铁路客货运输的需求, 外贸进出口业务大幅度上升和钢铁、化工、电力行业恢复的支持, 货运需求逐步恢复, 对公司运输经营产生比较大的影响。

分析公司报告期业绩的影响, 应该主要关注以下几个因素:

(1) 报告期完成旅客运输业务 4282 万人次, 同比增长 3.65%; 其中广深线旅客运输量 1811 万人次, 同比增长 11.96%, 长途旅客运输 2322 万人次, 同比下降 2.4%, 说明总体旅客运输增长速度有一定放缓趋势, 主要是公司长途旅客运输人次在持续下降, 可喜的是公司广深线旅客运输量人次依然保持比较快速的增长态势。公司旅客运输业务收入 37.35 亿, 同比增长 6.35%, 其中广深线旅客运输收入 11.16 亿, 同比增长 12.78%, 长途旅客运输 2.42 亿, 同比上升 3.54%, 总体每客公里收入 0.25 元, 增长 4.17%, 说明旅客运输增长虽然放缓, 但是总体效益还是有一定提高, 广深线旅客运输是主要亮点。

(2) 报告期公司完成货物运输收入 6.15 亿元, 同比增长 21.35%, 运输收入上升主要是国内外经济恢复加快, 沿海货物运输量逐步恢复; 货运量 3234 万吨, 同比增长 21.85%, 其中货物发送 1033 万吨, 同比增长 35.44%; 货物接运 2202 万吨, 同比增长 16.45%; 沿海经济受到国际经济恢复支持, 公司煤炭等货物发送量和接运量上升, 造成收入快速恢复的局面。

(3) 运输效益继续好转。广深线每名旅客收入为 61.63 元, 同比增长 0.9%, 总体每乘客公里收入 0.25 元, 同比增长 4.17%; 每吨货物收入 19.01 元, 同比增长-0.37%, 每吨公里收入 0.09 元, 同比持平。

(4) 报告期公司路网清算业务收入 15.55 亿元, 同比增长 4.81%, 其中机车牵引收入 6.31 亿元, 同比增长-3.78%, 线路使用收入 5.17 亿元, 同比增长 2.94%, 电力接触网使用收入 1.70 亿元, 同比增长 27.31%, 车辆挂运的收入 1.39 亿元, 同比增长 23.56%, 其他服务收入 0.97 亿元, 同比增长 23.4%。

(5) 报告期公司经营成本 44.6 亿, 同比增长 6.01%; 管理费 4.32 亿, 同比增长 10.4%; 财务费用 0.71 亿, 同比增长-35%; 公司成本增长小于收入增长 1.70 个百分点, 管理费用增长是保险费用提高, 财务费用减少是公司发行中期票据导致银行借款减少, 公司管理水平和经营控制有提高。

(6) 报告期公司利润总额 8.89 亿, 同比上升 20.19%, 净利润 6.92 亿元, 同比增长 16.97%, 公司收入小幅度增长、成本和费用得到良好控制是利润快速上升的主要原因。



(7) 公司已经将 2010 年运输计划确定旅客运输业务 275 亿人公里, 上半年完成 147 亿人公里, 完成全年计划的 53.53%; 货运周转量 142 亿吨公里, 上半年完成 70.83 亿吨公里, 完成全年计划的 49.88%; 我们认为 2010 年下半年经营将继续好转。公司计划的旅客运输和货物运输业务将超额完成。

3. 投资建议

我们认为, 2010 年受到国内外经济恢复的支持, 沿海经济恢复加快, 公司货物运输业务增长速度将明显加速, 国内启动消费政策支持旅客运输业务保持比较快的增长速度; 2010 年下半年随着中国经济继续恢复, 同时公司铁路投资完成和逐步投入运行, 公司铁路运输业务将继续快速发展的趋势; 而广深四线投入运营后, 对公司经营的贡献率将大幅度增加, 这是公司最大的收入和利润增长点; 这是铁路运输提速和提高运输效率也是公司重要增长来源, 也将对长期公司经营产生重大影响。

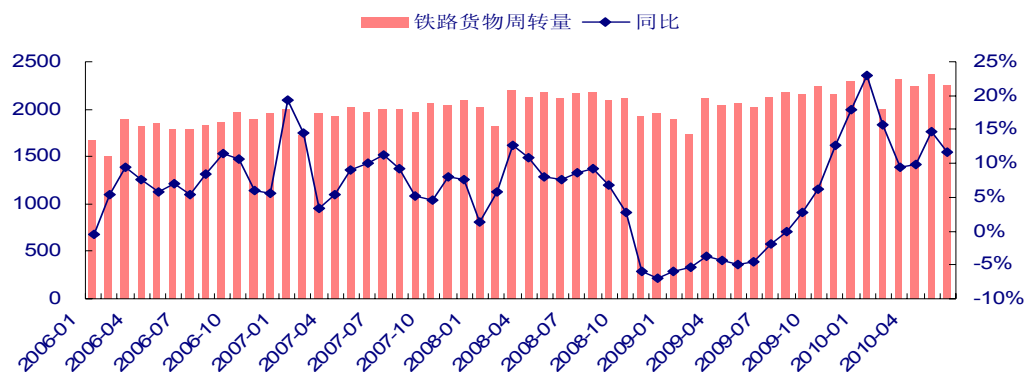
我们预计, 公司 2010 年--2012 年收入分别为 129.87 亿、136.52 亿和 141.82 亿, 净利润分别为 14.28 亿、15.27 亿和 16.36 亿, 每股收益分别为 0.20 元、0.22 元和 0.23 元, 公司业绩将呈现缓慢增长趋势, 目前股票价格 2010 年--2012 年 PE 将达到 18 倍、17 倍和 16 倍, 按照 2011 年 15 倍--25 倍 PE 估值范围为 3.24 元---5.4 元, 目前股票价格 3.71 元的 PE 仅仅 18 倍, 估值稍偏低。公司业务增长比较稳健, 股票价格已经下降到具有一定吸引力的价格, 我们将公司评级上调为“谨慎推荐”。

表 1: 公司业绩预测表

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	3630	10508	11688	12386	12987	13652	14182
销售收入增长率(%)	20.3	189.5	11.2	6.0	4.9	5.1	3.9
净利润(百万元)	744	1430	1212	1356	1428	1527	1636
净利润增长率(%)	24.5	92.2	-15.2	11.9	5.3	6.9	7.1
摊薄 EPS(元)	0.105	0.202	0.171	0.191	0.202	0.216	0.231
PE(X)	35	18	22	19	18	17	16
PB(X)	1.26	1.21	1.19	1.16	1.15	1.07	1.05
PS(X)	0.9	1	0.9	1	1	1.1	1.1
ROE(%)	3.56%	6.58%	5.47%	6.00%	6.22%	6.23%	6.56%

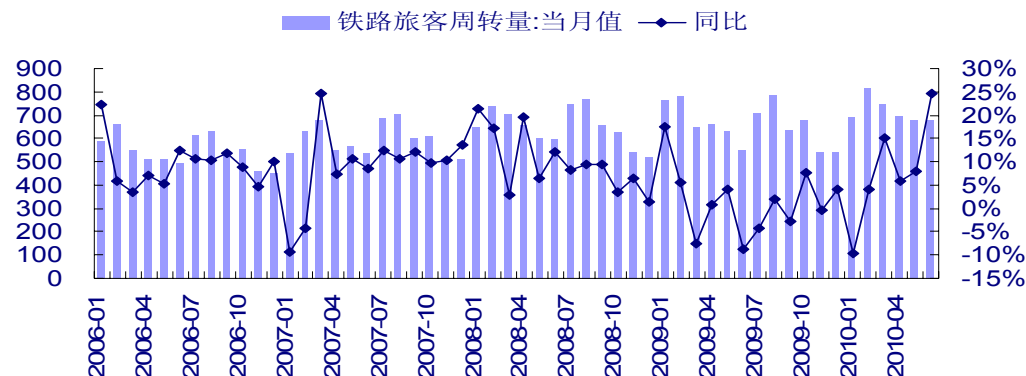
资料来源: 公司数据 中国银河证券研究部

图 1: 铁路货物运输周转量和同比: 大幅恢复 进入快速轨道



资料来源: WIND 中国银河证券研究部

图 2: 铁路旅客运输周转量和同比: 加速恢复 创造新水平



资料来源: WIND 中国银河证券研究部

表 2: 公司收入利润表

	2007A	2008A	2009A	08 中报	09 中报	10 中报	同比
一、营业总收入	10509	11689	12386	5620	5858	6310	7.71%
营业收入	10509	11689	12386	5620	5858	6310	7.71%
二、营业总成本	8851	10199	10642	4803	5122	5422	5.86%
营业成本	7866	8884	9290	4211	4481	4771	6.47%
营业税金及附加	239	274	292	130	138	150	9.10%
销售费用	1	1	0	0	1	0	
管理费用	707	856	852	379	391	432	10.40%
财务费用	37	182	208	83	110	71	-35.06%
资产减值损失	-1	3	1	0	2	-2	-180.88%
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	
投资净收益	-1	2	4	3	4	1	-66.37%
四、营业利润	1657	1492	1747	820	739	888	20.19%
加: 营业外收入	8	33	8	2	3	3	11.64%
减: 营业外支出	13	43	56	1	4	3	-23.31%
五、利润总额	1652	1483	1700	820	739	889	20.37%
减: 所得税	222	271	343	150	148	198	33.88%
六、净利润	1430	1212	1356	671	591	691	16.98%
减: 少数股东损益	-1	0	-1	0	-1	-1	9.72%
归属于母公司净利润	1431	1212	1357	671	591	692	16.97%
七、每股收益:							
(一) 基本每股收益	0.20	0.17	0.19	0.09	0.08	0.10	25.00%
(二) 稀释每股收益	0.20	0.17	0.19	0.09	0.08	0.10	25.00%

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

行业公司覆盖范围：

600009 上海机场、600004 白云机场、000089 深圳机场、600897 厦门空港

601111 中国国航、600029 南方航空、6000115 东方航空、600591 上海航空

600221 海南航空、000099 中信海直、600270 外运发展、600125 铁龙物流

601006 大秦铁路、601333 广深铁路、600087 长航油运、601919 中国远洋

600026 中海发展、601872 招商轮船、601866 中海集运、600896 中海海盛

600428 中远航运、600798 宁波海运、600692 亚通股份、600561 长运股份

600611 大众交通、600662 强生控股、600834 申通地铁、600326 西藏天路

600878 中储股份

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908