

湘财证券研究所
交通运输研究小组

刘正

Tel: 021-68634510-8056

E-Mail: lz2941@xcsc.com

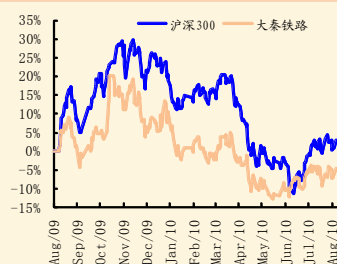
刘江渝

Tel: 021-68634510-8278

E-Mail: lly2775@xcsc.com

公司数据

当前价格	8.70
目标价格	12.00
52周波动区间	11.80
	7.90
流通股(亿股)	129.77
总市值(亿元)	1128.98
日均成交量(百万股)	49.67

股价表现

中期每股收益 0.36 元, 同比提升 64%

大秦铁路上半年实现营业收入超过 140 亿元, 同比增长 38%, 环比 2009 年下半年增长 8%。得益于成本增长缓和(28%), 公司净利润同比增长 64%, 实现 EPS0.64 元。尽管二季度收入环比一季度增长 13%, 但新购入资产导致的成本增加抵消了收入增长因素, 使业绩与一季度持平。

□ 运能扩大, 需求恢复, 营收显著增长

随着 4 亿吨扩能改造工程的完成, 以及 2 万吨列车开行力度的加大, 大秦铁路运能得到极大程度的提升。而我国经济上半年的快速增长带来的煤炭需求的增加, 以及山西和内蒙古产量的增长(分别为 27%和 19%)均为大秦线煤运量的增长提供了强劲动力。大秦线上半年货物(煤炭)运量近 2 亿吨, 同比增长 31%, 这是公司营收增长 38%的主要原因。

□ 下半年业绩增长面临一定压力, 但应能实现我们的业绩预测

我们注意到两方面因素, 一是下半年经济增长趋缓对煤炭的需求增长产生压力, 二是我国在雨量充沛的情况下水电供应加大, 挤出了电煤的需求。此外, 随着公司在建工程转入固定资产, 成本压力也在加大。综合分析, 大秦铁路下半年业绩增长料将承压需求的放缓和成本增加。因此我们暂维持全年每股收益 0.67 元的业绩预测(未考虑资产收购影响), 但全年 3.9 亿吨的运量能保证该业绩的实现。

□ 资产收购年内完成, 维持“增持”评级

公司已经为购买铁路局的主业资产预先支付了 52 亿元, 且决定向银行以优惠利率借款融资 112 亿元, 再通过公开增发募集其余资金后年内将完成购买市场多年期待的资产注入事项。我们相信资产注入后将能够大秦铁路的业绩增长起到持续的推动作用。考虑到业绩尚有增长动力, 且 2011 年预期市盈率仅为 11X, 股息率超过 3%, 我们认为大秦铁路当前仍有明显的投资价值, 维持“增持”评级, 目标价上调 23%至 12 元, 对应 2011 年 15 倍的 PE。

□ 风险提示: 进口煤炭替代风险和新能源替代风险

主要财务指标和估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	22,595	23,123	27,228	41,141	43,198
YOY%	8.32%	2.34%	17.75%	51.10%	5.00%
净利润(百万元)	6,680	6,530	8,749	10,342	10,816
YOY%	8.51%	-1.96%	33.97%	18.21%	4.58%
EPS(元)	0.51	0.50	0.67	0.80	0.83
P/E(X)	17	17	13	11	10
P/B(X)	2.80	2.63	2.33	1.60	1.46

表 1 大秦铁路中期业绩同比和环比趋势及下半年业绩预测

	2009A	2009. 1H	2009. 2H	2010. 1H			2010. 2HE			2010. 1Q	2010. 2Q	
一、营业收入					YoY%	HoH%		YoY%	HoH%			QoQ%
营业收入	23,123	10,162	12,961	14,021	38%	8%	13,207	2%	-6%	6,585	7,436	12.93%
减：营业成本	11,932	5,113	6,819	6,421	26%	-6%	6,376	-6%	-1%	2,834	3,587	26.56%
减：营业税金及附加	759	334	425	461	38%	9%	433	2%	-6%	217	244	12.85%
减：营业费用												
减：管理费用	1,221	570	651	634	11%	-3%	804	24%	27%	316	317	0.32%
减：财务费用	443	356	87	306	-14%	252%	128	47%	-58%	159	147	-7.74%
减：资产减值损失	1	1	(0)									
加：公允价值变动净收益	0	0	0									
加：投资净收益	2		2									
其中：对联营合营企业投资收益	0	0	0									
二、营业利润												
营业利润	8,768	3,787	4,981	6,199	64%	24%	5,466	10%	-12%	3,059	3,141	2.68%
加：营业外收入	17	3	14	6	90%	-57%				6	(0)	-102.28%
减：营业外支出	59	1	58	10	1024%	-82%				0	10	6331.25%
其中：非流动资产处置净损失	58	1	57	10	1023%	-82%				0	10	6325.00%
三、利润总额												
利润总额	8,726	3,789	4,937	6,195	63%	25%	5,470	11%	-12%	3,065	3,130	2.14%
减：所得税	2,196	954	1,242	1,551	63%	25%	1,365	10%	-12%	767	784	2.32%
四、净利润												
净利润	6,530	2,835	3,695	4,644	64%	26%	4,105	11%	-12%	2,298	2,346	2.08%
加：少数股东损益												
归属于母公司所有者净利润	6,530	2,835	3,695	4,644	64%	26%	4,105	11%	-12%	2,298	2,346	2.08%
基本每股收益	0.500	0.220	0.280	0.360	64%	29%	0.310	11%	-14%	0.180	0.180	0%

数据来源：公司数据，湘财证券研究所

表 2 大秦铁路利润表

报表预测

利润表 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	20,860	22,595	23,123	27,228	41,141	43,198
减: 营业成本	10,061	11,709	11,932	12,797	25,507	26,783
营业税金及附加	693	743	759	894	1,351	1,418
营业费用	0	0	0	0	0	0
管理费用	882	1,129	1,221	1,438	2,172	2,281
财务费用	-49	153	443	434	521	695
资产减值损失	0	0	1	0	0	0
加: 投资收益	0	0	2	0	1,650	1,800
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0	0
营业利润	9,272	8,862	8,768	11,665	13,239	13,821
加: 其他非经营损益	-73	58	-42	0	0	0
利润总额	9,199	8,920	8,726	11,665	13,239	13,821
减: 所得税	3,089	2,241	2,196	2,916	2,897	3,005
净利润	6,109	6,680	6,530	8,749	10,342	10,816
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	6,109	6,680	6,530	8,749	10,342	10,816

数据来源: 公司数据, 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。