

大秦铁路(601006)增发跟踪调研

谨慎推荐

维持评级

工业/公路与铁路

发布时间: 2010 年 10 月 22 日

投资要点:

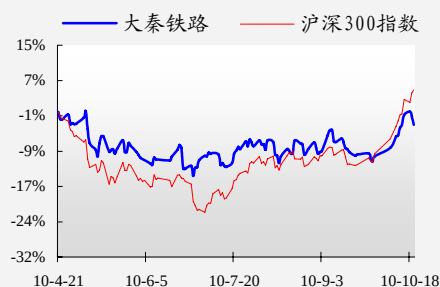
- **增发方案:** 本次发行不超过20 亿股, 发行价格8.73 元/股, 募资数量不超过人民币165 亿元。
- **募集资金投向:** 收购太原局运输主业相关资产(包括太原局20 个运输主业站段及相关直属单位)和运输主业相关股权(包括朔黄公司41.16%股权、巨力公司90.2%股权)。
- **运能仍具扩张空间:** 大秦本线运能由4亿吨增至4.5亿吨; 新收购的太原局资产虽然盈利能力不如大秦本线,但其可扩张的空间较大, 目前运量为1.9亿吨, 2015年运能可扩大至3.4亿吨; 朔黄目前运量为1.6 亿吨, 2015年运能可扩大至3.5亿吨。
- **外延扩张预期:** 大秦铁路作为铁道部主要的资本平台, 将继续担当起资产整合的角色。未来收购的目标资产, 将继续围绕三西(山西、陕西、蒙西)地区的煤炭运输通道。
- **运价提升具空间:** 国铁运价基数, 具有提升的空间
- **稳定的业绩增长、偏低的估值:** 1-9月公司净利润同比增长50%以上, 前三季实现净利润超过74.76 亿元, 每股收益超过0.567元, 预计全年每股收益0.70元。2011年、2012年每股收益预计为0.80元、0.90元, 2010-2012年PE分别为12.9倍、11.2倍、10倍。估值偏低。2010年红利收益率预计为3.5%。
- 我们认为, 该品种估值偏低、红利收益率较高, 并有适度增长预期, 适合保守型投资者, 维持谨慎推荐的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	23,123	-	6,530	-2	0.50		18.1	
2010E	42,000	81	10,400	59	0.70		13.0	
2011E	46,000	10	11,900	14	0.80		11.3	
2012E	50,000	9	13,380	12	0.90		10.1	

注: 2010 年预测假设太原局资产以全年计

走势图



市场数据

2010-10-21

收盘价:	9.07 元
52 周最高价:	11.80 元
52 周最低价:	7.90 元
平均持仓成本:	9.86 元

基本数据

2010Q2

总股本(万股):	1,297,676
流通 A 股(万股):	1,297,676
每股收益(元):	0.36
每股净资产(元):	3.36
每股经营现金流(元):	0.62
市净率:	2.70

分析师: 许祥

执业证书编号: S0550200010020

TEL: (8621)6336 7000 - 260

FAX: (8621)6337 3209

Email: xux@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

21 日下午我们参加了大秦铁路公开增发的现场路演推介会，公司高管及铁道部有关领导到会与大家交流。

大秦铁路增发方案要点：本次发行不超过20 亿股，发行价格8.73 元/股，募资数量不超过人民币165 亿元。采取网上、网下定价的发行方式，A 股流通股股东可按比例优先认股。10月22日为网上、网下申购日，28日起复牌。

募集资金投向：收购太原局运输主业相关资产（包括太原局20 个运输主业站段及相关直属单位）和运输主业相关股权（包括朔黄公司41.16%股权、巨力公司90.2%股权）。收购总额327.9亿元。公司通过自筹资金方式，合计已完成收购对价50%的价款支付，2010 年8 月31 日已完成收购资产交割。

大秦铁路投资评价要点：

运能仍具扩张空间： 资产收购后，扩张空间变大

大秦本线运能由4亿吨增至4.5亿吨：2010年大秦线运量将达到4亿吨，而目前的4亿吨运能未来可以扩大至4.5亿吨，大秦本线仍有12 %的增长空间。

太原局经营性资产具有成长空间：新收购的太原局资产虽然盈利能力不如大秦本线，但其可扩张的空间较大，太原局运输资产的当前运量为1.9亿吨，目前的运能2.5亿吨，至2015年运能可扩大至3.4亿吨。这些运能的扩张一方面来自部分线路的电气化改造、既有线扩能改造，也有部分来自客运专线建设后，既有线货运能力的释放。

朔黄铁路成长空间：其目前运量为1.6 亿吨，目前运能为2.0亿吨，至2015年运能可扩大至3.5亿吨。

外延扩张： 后续仍存资产注入预期

铁路行业投融资改革步伐正在加快，大秦铁路作为铁道部最主要的资本平台，将继续担当起资产整合的角色。未来收购的目标资产，将继续围绕三西（山西、陕西、蒙西）地区的煤炭运输通道。主要针对的是已经运营，且经营业绩符合注入标准的资产。目前华北地区既有的铁路网线包括呼和局资产，其营业里程1631公里；西安局资产，其营业里程2812公里。

运价提升的空间： 国铁运价基数，具有提升的空间

我国铁路客货运输费率实行全国统一运价，铁道部对铁路运价的调整非常谨慎，会兼顾到经济发展和通货膨胀等多种因素，铁路运价的上调一直滞后于经济的发展，铁路运价正在缓慢地朝向市场化方向发展，目前运价较低，存在提升的空间。

公司收购的太原局经营性资产执行国铁货运收费标准，大秦线执行特殊运价、朔黄线执行合资铁路运价。国铁货运标准较大秦、朔黄线低32%、82%。具有上调的空间。

铁路电气化附加费征收标准为每吨公里0.012元，十年未调，期间电价已上涨66%，若此项收费上调，大秦线以100%电气化率及太原局资产77%的电气化率，将会受益。

稳定的业绩增长、偏低的估值

大秦已公布三季度业绩预增公告，1-9月公司预期净利润同比增长50%以上，即前三季实现净利润超过74.76 亿元，每股收益超过0.567元，预计全年每股收益0.70元。2011年、2012年每股收益预计为0.80元、0.90元，2010-2012年PE分别为12.9倍、11.2倍、10倍。估值水平在交通运输类上市公司中属于偏低水平。

公司的分红政策为分红比例不低于50%，以目前市价计，2010年税后红利收益率为3.5%。

我们认为，该品种估值偏低、红利收益率较高，并有适度增长的预期，适合保守型投资者，维持谨慎推荐的投资评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。