

证券研究报告

铁路运输Ⅲ



分析师 王爽
021-38565912
wangsh@xyzq.com.cn
SAC:S0190210030003

强烈推荐（上调）

大秦铁路（601006）

分析师 曾旭
021-38565575
zengxu@xyzq.com.cn
SAC:S1010210030008

EPS 增长推动股价，上调评级至强烈推荐

2011 年 1 月 17 日

投资要点

事件：

秦线运量每上调 1000 万吨，公司 EPS 增加 0.02 元，我们将 11 年大秦线的运量由 4.25 亿吨上调至 4.45 亿吨，相应上调 11 年盈利预测由 0.87 元至 0.92 元。

点评：

- 我们认为大秦铁路股价的上涨一部分来源于估值修复，更多的来源于 EPS 的增长。
- 11 年业绩的增速来源于大秦本线，运量提升 10%，将推动业绩提升 15%，我们预计公司原有资产 11 年将盈利 110 亿元。13 年之后，公司业绩的增长将来源于朔黄扩能的完成，朔黄设计运能 3.5 亿吨，是我国第二条“大秦线”，预计满负荷运转能贡献盈利 60-70 亿元。太原局资产受益线路的改造以及未来普货运价的上调将贡献 20-30 亿净利润。因此，14-15 年大秦铁路能贡献 200 亿元的净利润。
- 对于大秦铁路这样业绩稳定，而且股息率高于 4% 的企业，我们认为进入业绩稳定阶段可以给 10 倍 PE，其 200 亿的净利润可以对应 2000 亿的市值，相当于每股 13.6 元。当前公司股价 8.28 元，市值 1200 亿，有较大的提升空间。
- 大秦铁路 PE 的上涨动力来源于我国的铁路改革方式和进程。大秦铁路拥有我国最好的铁路资产，是我国煤炭的主要运输通道，具有不可复制的价值。未来铁路依然是煤炭的最主要运输方式，就是美国煤炭运量也占铁路运量的 50% 左右。而且我们在 10 年 10 月的深度报告《从 200 元价差谈起》中已经论述过煤炭是我国相对较有价格提升能力的货种。如果我们认为铁路市场化改革能够成功，那么，大秦未来收购呼和局以及陕西局将垄断我国煤炭运输网络，体现较高的网络运营效率。如果我们认为铁路市场化改革难以一时见效，大秦庞大的现金流将足以支撑铁道部的车辆购置开支，为公司带来一定的租车收益，进而提高公司闲余资金的再投资回报率。
- 综上，我们认为大秦铁路在当前股价上具备足够的安全边界，EPS 的增长将带给公司第一轮的上漲动力，因此，上调评级至强烈推荐。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。