

交通运输—铁路

报告原因：调研简报

2011 年 4 月 27 日

市场数据：2011 年 4 月 27 日

收盘价（元）	8.31
一年内最高/最低（元）	9.65/7.68
市净率	2.07
市盈率	9.13
流通 A 股市值（百万元）	123543

基础数据：2011 年 3 月 31 日

每股净资产（元）	4.02
资产负债率%	39.09
总股本/流通 A 股（百万）	14866/14866
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

相关研究

分析师：孟令茹

执业证书编号：S0760210080007

电话：0351-8686978

邮箱：menglingru@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

大秦铁路 (601006)

估值安全，重要性将在中国产业转移过程中不断提升

买入

评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

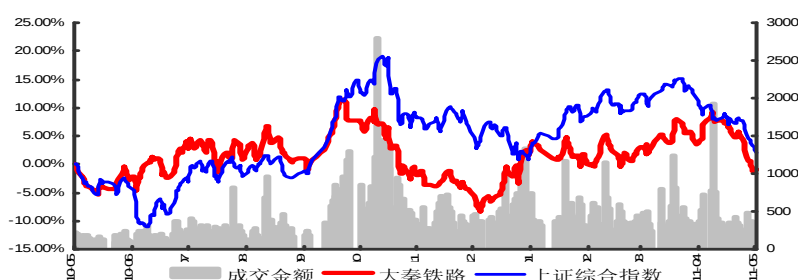
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2009A	33246	47.14	7146.69	6.99	0.48	28.86	15.20	17.31
2010A	42013.76	26.37	10410.83	45.67	0.70	32.66	18.48	11.87
2011E	47842.50	13.87	13510.37	29.77	0.91	37.19	19.34	9.13
2012E	50456.00	5.46	14795.87	9.51	1.00	38.61	17.48	8.31

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 后方丰富的煤炭资源是大秦线业绩增长的重要支撑。长期看，煤炭在我国的能源消费结构中占据重要地位，而大秦线作为西煤东运的重要通道，是山西、内蒙古等地区煤炭外运的重要线路。扩能改造后的大秦线运能增加到 4 亿吨，2010 年大秦线煤炭运输完成 4.05 亿吨，同比增长 22.7%，超过年度原计划的 3.8 亿吨，未来运力有望达到 4.5 亿吨。新疆、内蒙古等地区丰富的煤炭资源将是大秦公司煤炭运量增长的重要保障，相关资料显示，新疆煤炭探明储量 1008 亿吨，占全国 10%，预测储量 2.19 亿吨，占全国 40%，内蒙古过去五年更是新增煤炭资源储量 5100 亿吨，已探明储量达到 7413.9 万吨，居全国第一位。后方丰富的煤炭资源是大秦线业绩增长的重要支撑。
- 朔黄铁路运能扩张、运量增加有保证，支撑公司投资收益不断增加。2010 年公司完成太原铁路局资产收购事项，包括收购的神华控股的朔黄铁路 41% 的股权。朔黄铁路作为陕西煤炭东输的重要通道，盈利能力高于大同-秦皇岛的大秦线路，2011 年 1 季度公司确认朔黄铁路投资收益 4.9 亿元，占公司营业利润的 11.19%，可见该条线路是影响公司业绩增长的重要因素。朔黄铁路是目前我国除大秦线外唯一一条具备重载条件的铁路线路，无论是

一年内公司股价与大盘对比走势：





从运力还是运量上看，未来朔黄铁路的发展空间依然广阔：1、运力上看，目前朔黄铁路运力基数较低，鉴于大秦线 4 亿吨扩能改造在先，朔黄线的扩能改造的技术不成问题。2、从运量上看，朔黄线主要负责蒙西鄂尔多斯、陕西榆林、陕西西北部地区煤炭东运，2010 年运量接近 1.4 亿吨，预计十二五末达到 2.5 亿吨，运量翻番；与此同时，与朔黄铁路相连的港口正在加快发展，黄骅港二期扩容完善工程已经建成，具有 1 亿吨下水能力，目前三期工程项目已经启动，建成后将形成 1.5 亿吨的下水能力。朔黄铁路煤炭运量的增长将提升公司投资收益。

- **资产注入预期依然存在。**大秦线作为西煤炭东运输的重要通道，与中国产业结构转移战略规划密切相关，为实现中国经济的持续发展，东南沿海产业向中西部地区转移是必然趋势。而大秦公司作为中西部运输的重要物流通道，其重要意义将会在中国产业结构调整中不断提升，同时随着高铁建设的投入使用，其货运能力和重要性也会随之增强。而山西周边的呼和局、西安局、北京局等西北、华北地区铁路通道及在建晋中南煤炭通道均与太原铁路局煤炭运输密切相关，尤其是大包线（大同至包头）电气化改造完成后，蒙西煤炭铁路外运能力得到快速提升，大秦线煤炭货源结构发生了较大变化，2010 年大秦线新增运量就主要来自大包线辐射的内蒙古、甘肃等省区，这我们留下了丰富的想象空间。目前资产注入事项仅处于意向之列，而且收购资产所需的资金募集也存在到香港市场募集资金的可能性。
- **做强做大主业是其发展目标。**尽管目前对于铁道部市场化改革中出现铁路公司发展多种经营的论断，但是公司强调做大做强主业是其核心。目前，扩能改造后的大秦线运能约为 4 亿吨。未来公司将通过降低货运周转时间及借助高铁运力投入使用，客货运力分离等条件提高运量，大秦线运能短期目标为 4.5 亿吨左右。当然，随着技术的不断提高，并不排除未来大秦线进一步扩张运力的可能性，例如在大秦线 2 亿吨扩张时，市场普遍认为大秦线运力极限值是 2 亿吨，但技术提高后，大秦线还是扩展到 4 亿吨。
- **铁道部市场化改革任重道远。**提高效益是铁道部改革的核心问题，未来中国铁道部改革最终采取哪种模式，截止目前尚未完美方案的形成；铁路行业的大物流应该以全部铁路局作为主体，统一交由铁道部管辖。整体上说，铁道部市场化改革能够调动各个铁路局的生产积极性，但是短期内难以出现较大进展。
- **投资建议。**2011 年开始，2010 年收购的太原铁路局资产将并入公司报表整个年度，假定 2011-2012 年大秦线煤炭运量分别达到 4.5-4.7 亿吨，太原铁路局注入资产煤炭运量分别达到 1.25-1.41 亿吨，朔黄铁路完成 1.72-1.85 亿吨，则 2011-2012 年营业收入分别为 478.43-504.56 亿元，投资收益分别为 19.25-21.17 亿元，2011-2012 年公司每股收益为 0.99-1.00 元，对应目前股



价（8.30 元）动态 PE 分别为 9-8 倍，而近两年历史均值为 18 倍，估值已经处于较强的安全边际，加上公司资产注入预期、中国产业转移中的重要性提升、铁道部改革热点不断涌现等因素，给予“买入”评级。

- 投资风险：大盘震荡风险。



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。