

大秦铁路 (601006)

大秦线有望顺利完成4.4亿吨运量目标

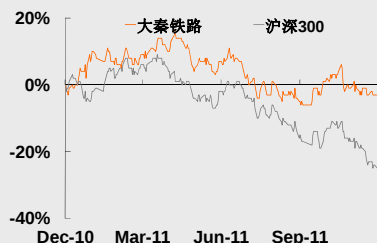
强烈推荐 (维持)

现价: 7.29 元

主要数据

行业	铁路运输
公司网址	www.daqintielu.com
大股东/持股	太原铁路局/61.70%
实际控制人/持股	铁道部/61.70%
总股本(百万股)	14,867
流通 A 股(百万股)	14,867
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	1083.79
流通 A 股市值(亿元)	1083.79
每股净资产(元)	4.06
资产负债率(%)	36.1

行情走势图



相关研究报告

大秦铁路三季报点评: 成本上升侵蚀公司利润
(强烈推荐) 2011.10.25

证券分析师

储海
投资咨询资格编号
S1060110050082
021-33830373
chuhai260@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，
如经由未经许可的渠道获得研究报告，
请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的
声明内容。

投资要点

■ 大秦线 4.4 亿吨运量有望顺利完成

11 月份, 大秦线完成货运量 3800 万吨, 同比增长 15.6%; 1-11 月份累计完成货运量 4.02 亿吨, 同比增长 8.2%。大秦线今年运量计划为 4.4 亿吨, 12 月份完成 3800 万吨就能实现这一目标, 我们认为, 大秦线全年能够顺利完成 4.4 亿吨运量。

■ 公司未来业绩提升依赖其他线路货运量增长

大秦线设计产能为 4 亿吨, 未来货运量增速有限, 预计 2012 年运量目标为 4.6 亿吨。未来煤炭运输任务将更多的由其他煤炭运输通道来完成: 1、侯月线 2 亿吨扩能改造工程已经完工, 今年预计完成运量 9000 万吨, 未来仍有一倍的运量增长空间; 2、朔黄线 2011 年预计完成煤炭运量 1.8 亿吨左右, 预计 2013 年以后运能可以达到 2.5 亿吨, 远期规划为 3.5 亿吨; 3、北同蒲新增四线和北同蒲取直工程竣工后, 可以增加运能 1 亿吨以上。

■ 山西煤炭铁路运能瓶颈依旧存在

铁路在山西煤炭铁路外运中占有绝对优势, 但是由于铁路运能瓶颈的存在, 山西煤炭外运中有 20% 由公路完成, 如果铁路运能释放, 如果铁路运能得以释放, 则可以取代公路运量。2011 年晋煤公路外运量为 1.3 亿吨, 即使 2012 年山西地区煤炭产量没有增长, 也完全可以满足公司下属线路运能扩张的需要。

■ 维持“强烈推荐”评级

我们预计公司 2011、2012、2013 年每股收益分别为 0.82 元、0.93 元和 1.02 元, 当前股价对应的 PE 分别为 8.9 倍、7.8 倍和 7.2 倍, 续维持公司“强烈推荐”评级: 1、公司业绩保持 10-15% 的增长速度, 年分红收益率达到 5% 以上, 具备很强的防御性。2、在铁路改革的大背景下, 公司有望持续整合周边铁路资产, 实现外延式扩张。

■ 风险提示: 宏观经济大幅波动导致公司业绩出现超预期下滑

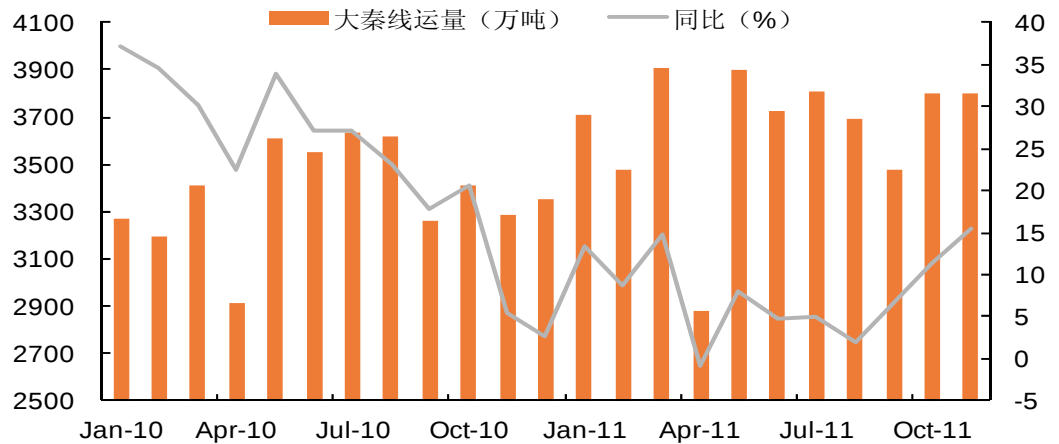
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	33,246	42,014	45,637	49,901	53,582
YoY(%)	47.1	26.4	8.6	9.3	7.4
净利润(百万元)	7,147	10,411	12,193	13,874	15,142
YoY(%)	7.0	45.7	17.1	13.8	9.1
毛利率(%)	39.7	42.4	41.7	42.2	42.3
净利率(%)	21.5	24.8	26.7	27.8	28.3
ROE(%)	16.6	18.5	19.3	19.5	19.3
EPS(摊薄/元)	0.48	0.70	0.82	0.93	1.02
P/E(倍)	15.2	10.4	8.9	7.8	7.2
P/B(倍)	2.5	1.9	1.7	1.5	1.4

一、大秦线全年有望完成 4.4 亿吨目标

图表1 大秦线运量及其同比

11 月份，大秦线完成货运量 3800 万吨，同比增长 15.6%；1-11 月份累计完成货运量 4.02 亿吨，同比增长 8.2%。

大秦线今年运量计划为 4.4 亿元，12 月份完成 3800 万吨就能实现这一目标，我们认为，大秦线全年能够顺利完成 4.4 亿吨运量。

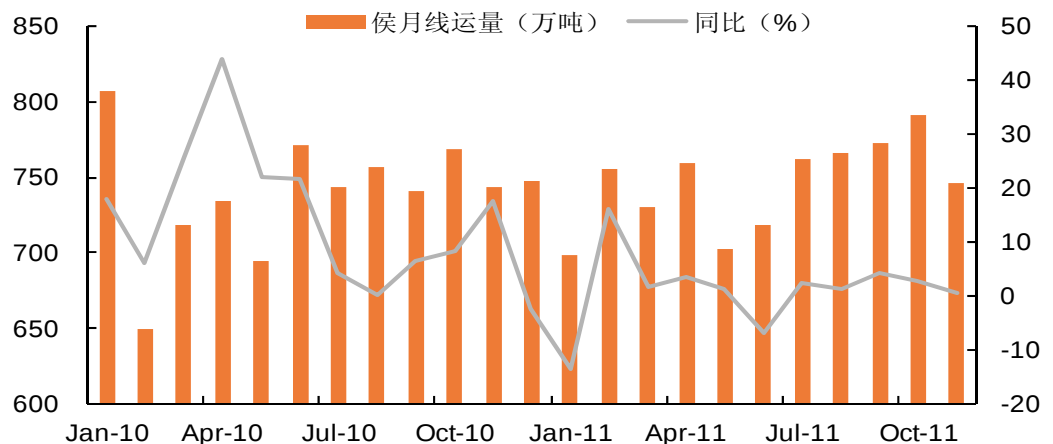


资料来源：煤炭资源网，平安证券研究所

图表2 侯月线运量及其同比

11 月份，侯月线完成运量 746.1 万吨，同比增长 0.4%；1-11 月份累计完成货运量 8201 万吨，同比增长 0.9%。

预计侯月线今年完成运量 9000 万吨。

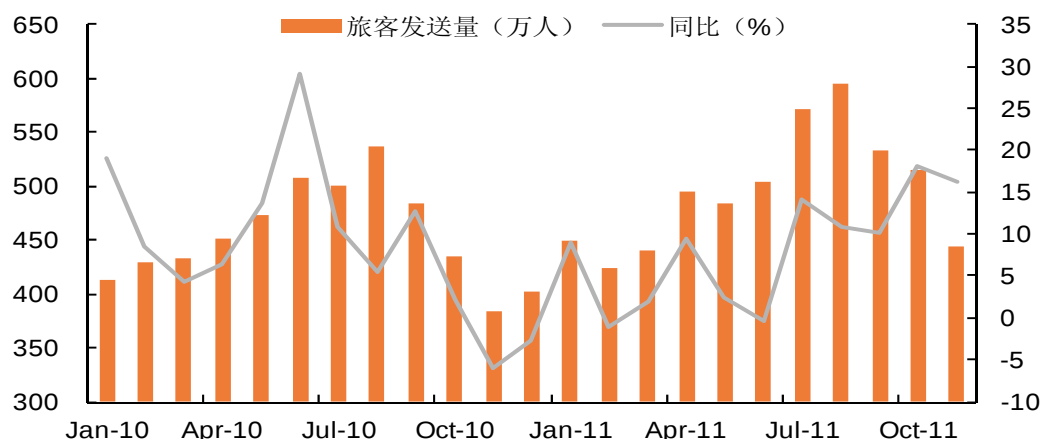


资料来源：煤炭资源网，平安证券研究所

图表3 旅客发送量及其同比

11 月份，公司完成旅客发送量 445 万人，同比增长 16.1%；1-11 月份累计完成旅客发送量 5417 万人，同比增长 7.4%。

预计公司今年完成旅客发送量 5900 万人。



资料来源：铁道部，平安证券研究所

二、公司业绩提升依赖其他线路货运量的增长

大秦线运量的增长一方面是铁路煤炭运输需求在不断增长，大秦线作为铁路专用煤炭通道，承载着重要的“西煤东运”的重要任务；另一方面也是铁道部希望借此树立铁路运输重载技术的标杆。

近期的全国铁路工作会议上，铁道部提出了 2012 年六项重点工作内容，在铁路运输方面不再一味强调完成运输任务，更多的是要求做好铁路运输服务质量。在此指导思想下，我们认为，大秦线未来货运量增速有限。大秦线设计运能 4 亿吨，预计 2012 年运量目标为 4.6 亿吨，未来煤炭运输任务将更多的由其他煤炭运输通道来完成。

1、侯月线 2 亿吨扩能改造工程已经完工，今年预计完成运量 9000 万吨，未来仍有一倍的运量增长空间。

2、公司拥有 41.16% 股权的朔黄线 2011 年预计完成煤炭运量 1.8 亿吨左右，预计 2013 年以后运能可以达到 2.5 亿吨，远期规划为 3.5 亿吨。

3、北同蒲新增四线和北同蒲取直工程竣工后，可以增加运能 1 亿吨以上。

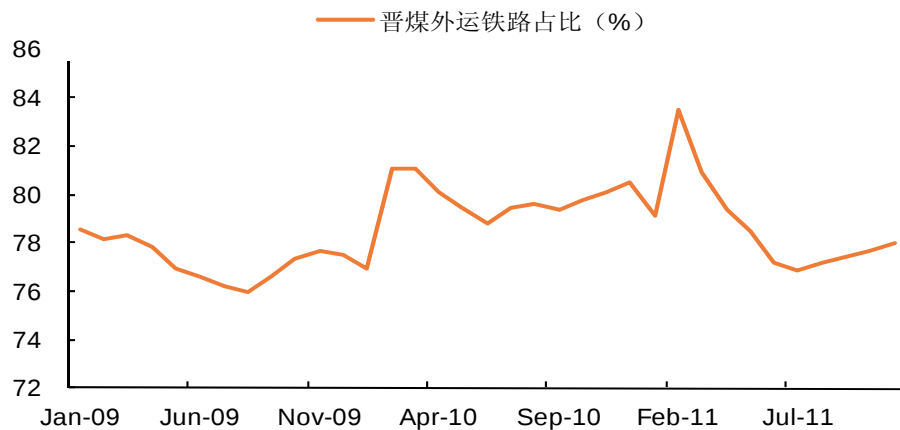
三、山西煤炭铁路运能瓶颈依旧存在

在山西地区煤炭外运量中，铁路运量占比基本在 80% 左右，其余运量由公路承担。铁路运输增速变动相对稳定，而公路运输增速波动幅度较大（图表 6）。这反映了铁路运输在晋煤外运中具备明显优势：在煤炭运输需求下降时，首先收到冲击的是公路运量；在煤炭运输需求上升时，由于铁路运能的限制，新增需求不得不通过公路来运输。

因此，我们认为，山西煤炭铁路运能瓶颈依旧存在，铁路运能仍有很大释放空间。预计 2011 年晋煤公路外运量为 1.3 亿吨，即使 2012 年山西地区煤炭产量没有增长，也完全可以满足公司下属线路运能扩张的需要。

图表4 晋煤外运铁路占比

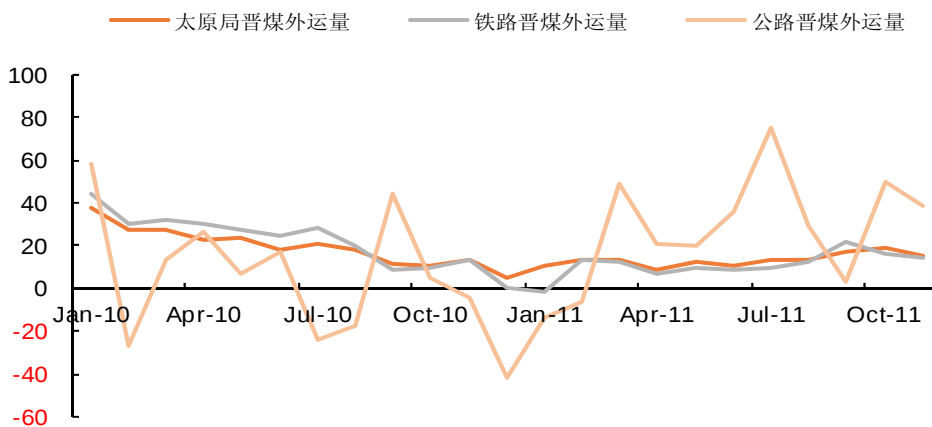
晋煤外运中，铁路运量月度占比在76%-83%之间浮动。



资料来源：煤炭资源网，平安证券研究所

图表5 铁路和公路晋煤外运量同比

公路晋煤外运量增速波动幅度明显更大。



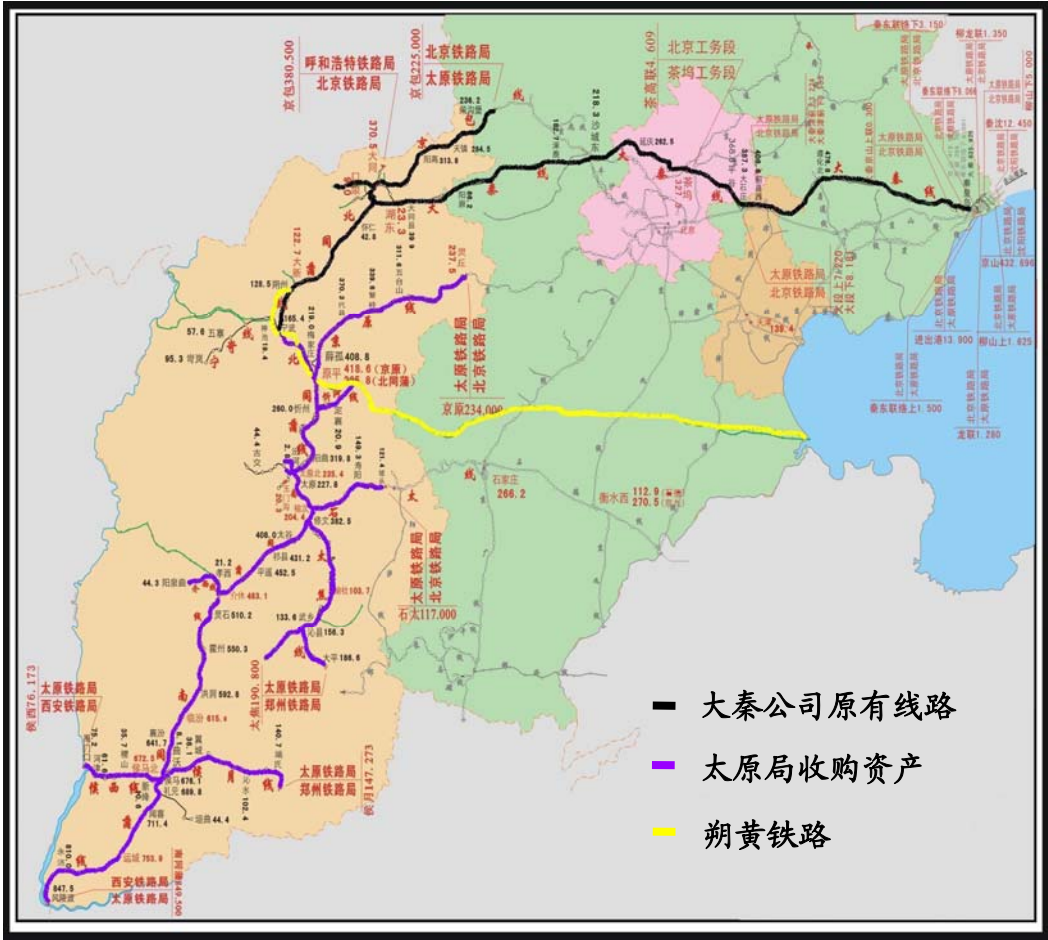
资料来源：煤炭资源网，平安证券研究所

四、继续维持“强烈推荐”评级

我们预计公司 2011、2012、2013 年归属于母公司净利润分别为 121.93 亿元、138.74 亿元和 151.42 亿元，每股收益分别为 0.82 元、0.93 元和 1.02 元，当前股价对应的 PE 分别为 8.9 倍、7.8 倍和 7.2 倍，续维持公司“强烈推荐”评级。

- 1、公司业绩保持 10-15% 的增长速度，年分红收益率达到 5% 以上，具备很强的防御性。
- 2、在铁路改革的大背景下，公司有望持续整合周边铁路资产，实现外延式扩张。

图表6 大秦铁路主要线路图



资料来源：公司资料，平安证券研究所

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
流动资产	14254	15773	18458	22141					
现金	10153	11301	13582	16908					
应收账款	2024	2282	2495	2679					
其他应收款	787	913	998	1072					
预付账款	115	80	86	93					
存货	1174	1198	1297	1390					
其他流动资产	1	0	0	0					
非流动资产	85892	84729	83504	82325					
长期投资	13575	15540	17608	19775					
固定资产	62829	63402	60369	57208					
无形资产	4542	4437	4331	4226					
其他非流动资产	4946	1351	1196	1116					
资产总计	100146	100502	101963	104466					
流动负债	29228	19671	13354	14345					
短期借款	12450	2000	0	0					
应付账款	2717	3195	3459	3707					
其他流动负债	14061	14476	9895	10638					
非流动负债	14576	17501	17501	11501					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	14576	17501	17501	11501					
负债合计	43805	37172	30854	25846					
少数股东权益	8	8	8	8					
股本	14867	14867	14867	14867					
资本公积	23250	23250	23250	23250					
留存收益	18217	25207	32984	40496					
归属母公司股东权益	56334	63323	71101	78612					
负债和股东权益	100146	100502	101963	104466					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
经营活动现金流	16916	14661	12137	18473					
净利润	10411	12193	13874	15142					
折旧摊销	4118	3936	4093	4147					
财务费用	1077	1102	964	721					
投资损失	-583	-1965	-2068	-2167					
营运资金变动	1987	523	-4726	630					
其他经营现金流	-94	-1126	0	0					
投资活动现金流	-35949	-805	-805	-805					
资本支出	4190	800	800	800					
长期投资	-14060	1965	2068	2167					
其他投资现金流	-45818	1960	2062	2162					
筹资活动现金流	20095	-12709	-9050	-14342					
短期借款	9350	-10450	-2000	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	1890	0	0	0					
资本公积增加	6119	0	0	0					
其他筹资现金流	2735	-2259	-7050	-14342					
现金净增加额	1062	1148	2281	3326					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
营业收入	42014	45637	49901	53582					
营业成本	24219	26622	28825	30893					
营业税金及附加	1370	1483	1622	1741					
营业费用	0	0	0	0					
管理费用	2211	2282	2246	2411					
财务费用	1077	1102	964	721					
资产减值损失	-1	1	1	1					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	583	1965	2068	2167					
营业利润	13720	16113	18311	19981					
营业外收入	79	25	24	23					
营业外支出	113	95	80	80					
利润总额	13686	16043	18255	19924					
所得税	3275	3850	4381	4782					
净利润	10411	12193	13874	15142					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	10411	12193	13874	15142					
EBITDA	18915	21150	23368	24849					
EPS	0.70	0.82	0.93	1.02					

主要财务比率									
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
成长能力									
营业收入	26.4%	8.6%	9.3%	7.4%					
营业利润	43.0%	17.4%	13.6%	9.1%					
归属于母公司净利润	45.7%	17.1%	13.8%	9.1%					
获利能力									
毛利率(%)	42.4%	41.7%	42.2%	42.3%					
净利率(%)	24.8%	26.7%	27.8%	28.3%					
ROE(%)	18.5%	19.3%	19.5%	19.3%					
ROIC(%)	18.9%	23.4%	25.6%	29.5%					
偿债能力									
资产负债率(%)	43.7%	37.0%	30.3%	24.7%					
净负债比率(%)	28.4%	5.4%	0.0%	0.0%					
流动比率	0.49	0.80	1.38	1.54					
速动比率	0.45	0.74	1.29	1.45					
营运能力									
总资产周转率	0.50	0.45	0.49	0.52					
应收账款周转率	18.44	21.19	20.89	20.71					
应付账款周转率	9.39	9.01	8.66	8.62					
每股指标(元)									
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.82	0.93	1.02					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	0.99	0.82	1.24					
每股净资产(最新摊薄)	3.79	4.26	4.78	5.29					
估值比率									
P/E	10.4	8.9	7.8	7.2					
P/B	1.9	1.7	1.5	1.4					
EV/EBITDA	6	5	5	4					

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257