

2009 年铁路工作会议点评

铁路建设是未来 3 年的重中之重

中信证券研究部 交通运输组

谢从军

电话：010-84588026

邮件：xiecj@citics.com

事项：2009 年全国铁路工作会议及铁路发展计划工作会议近日在京召开。

2009 年全国铁路工作会议于 2008 年 12 月 31 日-2009 年 1 月 2 日在京召开，2009 年 1 月 4 日召开了铁路发展计划工作会议。全路会议主要是总结 2008 年和部署 2009 年，其中重点是铁路建设；其后召开的铁路发展计划会议基本以铁路建设和机车车辆准备等为主题。

涉及的相关信息简评如下：

评论 1：大秦线 2008 年运量为 3.4 亿吨，确保 2009 年运量 3.8 亿吨。

在我们 2008 年 11 月底完成的“2009 年铁路行业投资策略”报告中曾说过：

预计大秦线 2008 年完成 3.4 亿吨运量，2009 年有望达到 3.8 亿吨。按目前煤炭需求趋势，尽管太原局和秦皇岛港口等多方努力，大秦线完成今年计划任务 3.5 亿吨的难度较大，预计将可能在 3.4 亿吨左右。如果煤炭需求继续下滑，2009 年大秦线煤炭运量有可能达不到 4 亿吨。如果 2009 年煤炭需求有 5% 的同比增长，达到 4 亿吨的可能性很大。预测 2009 年大秦线煤炭运量在 3.8 亿吨左右，煤炭需求不会大幅下滑，大秦线的主要客户是大同煤业、中国神华、中煤能源等，这些公司的煤质好、来年的销量相对有保证，同时太原局可能会力争保大秦线运量，尽管在目前形势下可能不会提 2009 年的 4 亿吨计划。

表 1：大秦铁路公司的简要盈利预测（2008-11-24）

指标名称	2006	2007	2008E	2009E	2010E
大秦线煤炭运量（万吨）	25071	30379	34000	38000	40000
主营业务收入（百万元）	16570.72	20860.26	21847.89	24579.32	25617.30
增长率 YoY %	26.4%	25.9%	4.7%	12.5%	4.2%
净利润（百万元）	4415.40	6109.41	7512.19	8326.40	8672.47
增长率 YoY%	24.0%	38.4%	23.0%	10.8%	4.2%
毛利率%	49.54%	51.77%	52.91%	55.10%	54.92%
净资产收益率 ROE%	12.50%	16.28%	18.53%	18.98%	18.32%
每股收益 EPS（元）	0.34	0.47	0.58	0.64	0.67
市场一致预期 EPS（元）	0.27	0.35	0.42	0.51	0.58
每股经营性现金流（元）	0.50	0.60	0.69	0.28	0.80
市盈率 P/E	35	25	20	18	18
市净率 P/B	4.3	4.1	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA（倍）	18	14	13	11	11

资料来源：公司年报，中信证券研究部

从最保守的角度，对大秦铁路公司的盈利预测如下：

预计 2008 年的 EPS 在 0.54 元左右。下调的原因：一是大秦线煤炭的平均运距可能不如预期；二是工资上涨幅度可能超预期的 10%；三是新机车的折旧或财务费用可能超预期。2008 年的分红比例较高，估计将可能分红 4 毛左右。

2009 年不考虑收购、考虑机车出售不赚不亏（有可能会有评估增值）、只是出售旧机车减少折旧 1 亿元左右，同时考虑工资的上升等，2009 年 EPS 的底线在 0.56 元左右。同样基于 3.8 亿吨运量的假设，保守角度的 2009 年盈利预测差异较大的原因：一是工资 2008 年基数上涨和 2009 年涨幅预期调整；二是没有考虑处置旧机车带来收益，乐观情况有可能在净值 10 亿元基础上会评估增值 2-3 亿元；三是发债利率仍是维持 5.5%，目前情况看，利率将可能降到 3.5% 左右；四是还没有确定运输组织方案，预计 2009 年将增加曹妃甸的到港煤炭量，可能会减少秦皇岛的煤炭到港量，会影响平均运距使得收入增幅不如预期。

评论 2：铁路基本建设和机车车辆投资计划基本符合预期。

2008 年，全国铁路完成基本建设投资 3300 亿元以上。2009 年计划完成基建投资 6000 亿元，2010~2012 年平均每年将完成基建投资 6000 亿元以上，

2009 年铁路固定资产投资总规模为 7007 亿元。估计 2009 年机车车辆投资将可能在 800-1000 亿元左右，2010 年的机车车辆投资规模可能会略高些。

我们在 2008 年 11 月 16 日“铁路行业专题研究—铁路建设规划与投资”曾预测：未来 3 年年均基建投资将可能在 6000 亿元左右。预计 2008 年投资完成 3000 亿元，依据在建规模和拟批项目等，2009 年投资将约为 5000 亿元，2010 年约为 6000 亿元，2011 年投资将可能达到 7500 亿元。2009-2011 年每年的机车车辆投资在 800 亿元左右。

2008 年完成投资超出我们的预期 3000 亿元，低于铁道部自身预测的 3500 亿元。主要是 12 月的中央财政投入 150 亿元拉动了近 500 亿元所致。

评论 3：路网规模建设计划基本符合预期。

2008 年，完成新线铺轨 3369 公里、复线铺轨 2856 公里，投产新线 1600 公里、复线 1790 公里、电气化铁路 2630 公里。

2009 年计划完成新线铺轨 5148 公里，复线铺轨 3462 公里，新线投产 5849 公里，复线投产 4662 公里，电气化投产 5606 公里，建设任务极其繁重。

到 2012 年，全国铁路营业里程达到 11 万公里，复线率和电气化率分别达到 50% 以上。其中，时速 200 公里及以上客运专线及城际铁路里程达到 1.3 万公里，繁忙干线实现客货分线；区际干线网基本形成，新增规模达到 1.5 万公里；以西部地区为重点的国土开发性铁路达到 4 万公里以上。

到 2012 年，我国铁路客运专线网覆盖区域的客运需求基本得到满足，其他地区客运紧张状况大大缓解；客货分线后，繁忙干线货运能力紧张问题基本解决，依托区际干线和煤运通道，跨区域的货物运输基本得到保证。“一车难求、一票难求”的现象基本消除，服务质量大幅度提升，铁路对经济社会发展的保障能力明显增强。

评论 4：深化铁路投融资体制改革。大秦铁路资产注入需等待时机。

认真落实部省关于加快铁路建设的合作协议，发展合资建路模式，充分发挥地方政府加快铁路建设的积极性。支持和鼓励保险、信托、大型企业等机构投资者以及民间资本和外资出资修建铁路，吸引更多社会资本投资铁路建设。充分发挥大秦、广深及铁龙公司等既有上市公司的融资平台作用，通过增资扩股等方式

持续融资；实施新一批股改试点项目，做好各方面准备，择机上市融资。争取扩大铁路建设债券发行规模，加强与商业银行的战略合作，千方百计降低债务性融资成本。争取国债及其他财政性资金支持，更好地发挥财政性资金对社会投资的引导和带动作用。

继续强调大秦铁路等的融资平台，也不断有说大秦铁路的资产注入方案被批复等消息。还是以前的看法：大秦铁路资产注入实际上早已批准，资产评估及其方案等都已有了，现在的决策权在铁道部，按照向社会公开增发的方案，目前股价摊薄严重，铁道部的积极性不高，在等待合适的市场时机。2009 年铁道部的融资问题应不大，但是会做好股权融资的准备工作，若到时资金紧张，会可能修改方案来实施融资。现在看，增厚效果可能不会太好，预计将可能 10%左右就不错了。

大秦铁路目前股价应该是在合理估值区间，不具备强烈买入机会。

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属及联营公司（合称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信证券的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或向人作出邀请。中信证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信证券不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不能担保其准确性或完整性，而中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中信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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中信证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

中信证券在法律许可的情况下可参与或投资此报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中信证券于法律容许下可于发送材料前使用于此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中信证券于过去三年于此报告中所指的任何或所有公司的证券于公开发售时可能曾出任经办人或联合经办人。可要求索取额外资料。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。此报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于此报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

若干投资可能不易变卖而难以出售或变卖，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告旨在派发给中信证券的市场专业及机构投资客户。如接收人非中信证券的市场专业及机构投资客户，应在基于此报告作出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
基准；	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅；		

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海市浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 21 楼(200120)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68818898	(0755)83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68818890	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			
网址:	http://www.citics.com			
	http://www.spcitic.com			