

调价预期之中，影响相对有限，维持“看好”

——铁路货运价格上调点评

2009 年 12 月 13 日

看好/维持

铁路行业

事件点评

周宁

交通运输行业分析师

zhouning@dxzq.net.cn

010-6650 7318

事件：

国家发改委和铁道部 12 日晚间发布公告称，从 13 日起，国家铁路货物统一运价平均每吨公里由现行的 9.61 分提高至 10.31 分。其中，运营价格由平均每吨公里 6.31 分钱提高到 7.01 分钱，铁路建设基金维持现行每吨公里 3.3 分钱的标准不变。

观点：

1. 价格调整延续以往政策风格

此次国铁货运调价距上次调价 2008 年 7 月近 18 个月，调价幅度为每吨公里平均调增 7 厘钱，增幅约为 7.28%。从历史规律来看，此次调价延续了以往的铁路货运调价风格，即货运价格变动政策时间间隔较短、一次性提价幅度较小的特点。近几次调价时间分别为 2003 年 12 月、2005 年 4 月、2006 年 4 月、2007 年 11 月、2008 年 7 月，自 05 年以来铁路货运几乎每年调价。从上调幅度来看，历次调价的幅度分别在 2 厘至 5 厘不等，多数上调幅度在个位数，基本与运营成本上涨幅度保持同步。我国铁路货运调价基本属成本推动型价格调整。近年来我国铁路大规模发展，折旧、维修、材料等费用不断上升，而一直以来运价相对较低，导致近几年来铁路运营情况持续下降，此次提价有助于在一定程度上改善铁路的经营业绩。

2. 对上市公司业绩提升相对有限

大秦铁路：由于大秦线、朔黄铁路线执行铁路特殊运价，此次调价对大秦铁路的影响主要体现在拟注入上市公司的朔黄铁路股权之外的太原局铁路货运业务，预计此次调价将增加整体上市后的大秦铁路 2010 年净利润约 3.6 亿元，增厚资产注入后每股收益约 0.024 元，占预计公司净利润的 4%。该调价在公司 11 月 12 日公告的公开发行股票方案的议案中已做预期。

铁龙物流：此次调价对铁龙物流的影响主要体现在公司拥有的营口港唯一疏港铁路线——沙鲅铁路。该线路执行国铁运价，全长 14.17 公里，年货物运输量约 5000 万吨，此次国铁运价每吨公里上调 0.007 元，预计给沙鲅线 2010 年增加收入约 495 万元，贡献净利润约 372 万元，增厚铁龙物流 2010 年每股收益约 0.0037 元，增厚幅度不足 1%。铁龙物流特种箱业务的租箱价格在 2008 年 8 月已上调 30%，特种箱业务的租箱价格不随基准价格而调整，预计短期内上调可能性也不大。

广深铁路：广深铁路主营客运，2008 年公司货运业务贡献收入 13.25 亿元，占全部收入约 11.3%。公司货运业务执行特殊运价政策，即以统一运价为中准价上下浮动。此次国家铁路货物统一运价提升，预计给公司 2010 年增加收入约 0.95 亿元，净利润约 0.78 亿元，增厚每股收益约 0.011 元，占预计公司净利润约 5%。

3. 提价和变革是铁路行业永续的故事，维持行业“看好”评级

从运价方面来看，铁路运输拥有公路、航空等其他运输方式难以比拟的成本优势，但一直以来廉价的运输

价格使得铁路行业出现持续的运力紧张和较差的资产回报率，与国外铁路运价相比，国内铁路运价也有较大的提价空间，运价的上调对铁路公司业绩具有直接的提升作用。尽管此次国铁货运价格已作调整，未来铁路客运价格、特殊运价的调整仍值得关注。

长期以来，铁路行业的缓慢发展以及沿袭的计划体制严重束缚了行业的发展，也成为国民经济发展的瓶颈。这两年来，铁路发展的步伐明显加快，快速发展需要不断突破体制的束缚，铁路行业的变革已是箭在弦上。作为铁路系统的资本平台的仅有的几家铁路上市公司，未来必将持续受益于行业变革。

我们维持对行业的长期“看好”评级。

分析师简介

周宁

管理学硕士，已通过 CFA（特许金融分析师）三级考试，2008 年 7 月加盟东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。