证券研究报告

交通运输、仓储业

强烈推荐（维持）

证券分析师

储海

S1450209060208
021-33830373
chuhai260@pingan.com.cn

大秦铁路 (601333)

运能仍有上升空间，资产注入依旧是发展方向

事项：

5 月份，我们调研了大秦铁路，与公司高管及业务人员进行了沟通。

平安观点：

■ **大秦线运能仍有上升空间。**

大秦线今年计划运量 4.5 亿吨，已经超过了当初 4 亿吨的设计运能。公司也正在通过减少万吨列车，增加 1.5-2 万吨列车来提高运输能力。我们认为，在现有重载技术快速发展的条件下，随着煤炭运输需求的不断增长，大秦线有继续提高运输能力的空间。目前在建的准格尔-包头-张家口-曹妃甸线路以及山西中南部煤运通道对大秦线分流的影响最早也要在 2014 年以后才能体现。随着煤炭外运需求的不断增长，我们认为，未来的分流影响及其有限。

■ **资产收购仍然是发展方向。**

以“存量换增量”仍然是铁路发展的方向之一，公司存在继续收购铁路资产的预期。。我们认为，在太原铁路局周边铁路线路中，呼和浩特铁路局铁路资产未来最可能注入：（1）两者货源结构相似。与太原铁路局一样，呼和浩特局主要以货运尤其煤炭为主，客运占比很小。（2）呼和浩特局单位吨公里收入超过大秦线，货运盈利能力强。（3）大秦线煤炭运量中，内蒙地区煤炭货源占比逐年上升，呼和浩特局与大秦铁路业务存在互补关系。

■ **二季度业绩环比略有下降。**

与一季度相比，二季度利润会略有下降。4 月份，大秦线进行了检修，大秦线运量从 3 月份日均 126 万吨下降到 96 万吨。同时，二季度成本也会相应的有所上升。

■ **经营体制改革打开长远发展空间。**

铁道部已经提出要推进铁路经营体制改革，增加铁路局运营自主权，提高铁路企业盈利能力。在当前国内产业向中西部转移的背景下，东西部地区物资运输需求呈现高速增长，在公路物流运输成本居高不下的情况下，铁路运输需求越来越受到重视。在铁路局没有经营自主权的情况下，铁路运输企业缺乏积极性，一旦铁路企业拥有经营自主权，将带来铁路行业发展“质”的飞跃。

■ **维持“强烈推荐”评级。**

预计公司 2011 和 2012 年 EPS 为 0.88 元和 1.02 元。公司估值水平仅为 9 倍，公司价值存在严重低估，考虑到公司未来持续的外延式增长以及体制改革带来的巨大发展空间，公司合理估值应该为 2011 年 15-18 倍，合理价格为 13.2 元-15.84 元，维持对公司“强烈推荐”的评级。

本文为证券研究报告，请务必阅读正文后免责条款

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 ± 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 ± 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）

分析师声明及风险提示：

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。

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：

此报告旨为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 PING AN

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) 82449257