



运输/工业

大秦铁路 (601006)

预计大秦线全年运量超 4.5 亿吨，重申增持评级

大秦铁路月度数据点评

	糜怀清 (分析师)	郑武 (分析师)
	021-38676053	0755-23976528
	mihuaiqing@gjtas.com	zhengwu@gjtas.com
证书编号	S0880514030008	S0880514030002

本报告导读:

预计大秦线全年运量将超 4.5 亿吨。市场将预期大秦铁路重新具备再投资机会，估值方法将从分红收益率切换到 PE，无风险收益率下行也有助估值提升，维持增持评级。
事件:

- 公司公告 2014 年 10 月大秦线运量 3456 万吨，同比下降 2.3%，1-10 月累计运量 37414 万吨，同比增长 1.7%。

评论:

- 10 月大秦线检修时间较 2013 年同期多 5 天，运量同比下降 2.3%。2014 年 10 月大秦线完成运量 3456 万吨，由于检修天数不同（2013/2014 年 10 月大秦线检修时间 15/20 天），运量同比下降 2.3%。2014 年 1-10 月大秦线累计完成煤炭运量 37414 万吨，同比增长 1.7%，预计 2014 年 11、12 月合计运量将超过 7600 万吨，全年运量将超 4.5 亿吨。
- 11 月 21 日秦皇岛煤炭库存 621 万吨，较 10 月底增加 11.6%。截至 2014 年 11 月 21 日，秦皇岛港煤炭库存 621 万吨，较 10 月底增加 98.5 万吨，同比增加 18.8%。渤海三港（秦皇岛、京唐港国投港区、曹妃甸）煤炭库存 1424 万吨，较 10 月底增加 187.5 万吨，同比增加 15.2%。电厂库存方面，截止 11 月 21 日，六大发电集团（浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能）煤炭库存 1424.5 万吨，库存可用天数 22.1 天。
- 10 月进口煤炭 2013 万吨，同比下降 17.4%。2014 年 10 月我国进口煤炭及褐煤 2013.4 万吨，同比下降 17.4%。2014 年 1-10 月我国累计进口煤炭及褐煤 24298.9 万吨，同比下降 7.7%。
- 估值方法将从分红收益率切换到 PE，重申增持评级。随着 2015 年铁路改革展开讨论，市场将预期大秦铁路重新具备再投资机会，估值方法将从分红收益率转向市盈率。维持 2014-15 年 EPS 0.97、1.00 元的预测不变，参照公路股 11.4 倍的 PE 水平，目标价 11.4 元，维持增持评级。11 月 21 日央行下调基准利率也有助于提升公司估值水平。具体内容请参见《Q3 业绩同比增长 26.4%，上调目标价至 9.7 元》，及《大秦起舞：2015 年不容错过的投资机会》两篇报告。
- 风险提示：货运量下滑，其他铁路分流影响高于预期。

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 11.40

上次预测: 11.40

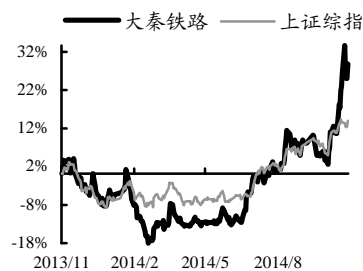
当前价格: 9.27

2014.11.23

交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.24-9.86
总市值 (百万元)	137,815
总股本/流通 A 股 (百万股)	14,867/14.8
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	60.70
日均成交值 (百万元)	502.22

52 周内股价走势图



相关报告

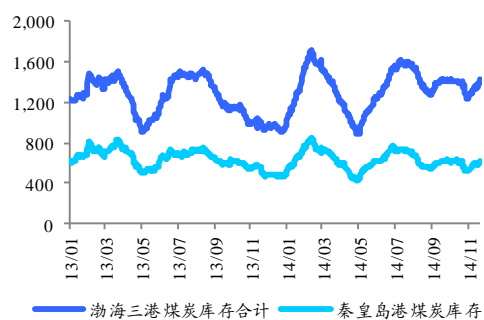
- 《大秦起舞：2015 年不容错过的投资机会》
2014.11.11
- 《Q3 业绩同比增长 26.4%，上调目标价至 9.7 元》
2014.10.30
- 《大秦线 7 月运量 3893 万吨，同比增长 6.2%》
2014.08.30
- 《业绩符合预期，期待货运价格上涨》
2014.08.28
- 《铁路运量仍低迷，投资退守低估值》
2014.06.03

表 1: 大秦铁路 10 月煤炭运量 3456 万吨, 同比下降 2.3%

	大秦线当月煤炭运量 万吨				大秦线累计煤炭运量 万吨		
	本月	同比增长	环比增长	日均运量	年度累计	同比变化	同比增长
2014 年 1 月	3,974	2.2%	1.4%	128.2	3,974	87	2.2%
2014 年 2 月	3,403	-2.4%	-14.4%	121.5	7,377	2	0.0%
2014 年 3 月	3,940	3.2%	15.8%	127.1	11,317	125	1.1%
2014 年 4 月	3,212	-3.0%	-18.5%	107.1	14,529	25	0.2%
2014 年 5 月	4,061	7.4%	26.4%	131.0	18,590	306	1.7%
2014 年 6 月	3,894	5.1%	-4.1%	129.8	22,483	494	2.2%
2014 年 7 月	3,893	6.2%	0.0%	125.6	26,376	722	2.8%
2014 年 8 月	3,815	1.1%	-2.0%	123.1	30,192	762	2.6%
2014 年 9 月	3,767	-1.1%	-1.3%	125.6	33,958	719	2.2%
2014 年 10 月	3,456	-2.3%	-8.2%	111.5	37,414	637	1.7%

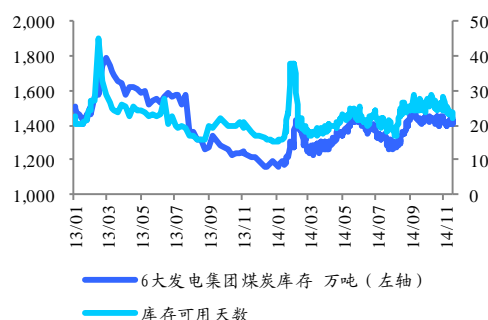
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 1 11 月 21 日, 秦皇岛煤炭库存 621 万吨



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 2 六大集团煤炭库存可用天数 22 天



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

表 2: 2014 年 10 月中国进口煤炭及褐煤 2013 万吨, 同比下降 17.4%

	月度进口煤炭及褐煤 (万吨)		同比	
	当月	累计	当月	累计
2014 年 1 月	3,591	3,591	17.5%	17.5%
2014 年 2 月	2,282	5,873	-2.1%	9.1%
2014 年 3 月	2,529	8,396	-3.3%	5.0%
2014 年 4 月	2,711	11,100	-5.5%	2.2%
2014 年 5 月	2,401	13,489	-12.9%	-0.9%
2014 年 6 月	2,505	15,987	12.0%	0.9%
2014 年 7 月	2,303	18,289	-19.6%	-2.2%
2014 年 8 月	1,886	20,176	-27.3%	-5.3%
2014 年 9 月	2,116	22,285	-17.8%	-6.7%
2014 年 10 月	2,013	24,299	-17.4%	-7.7%

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		