

大秦铁路 (601006.SH) 陆上运输行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

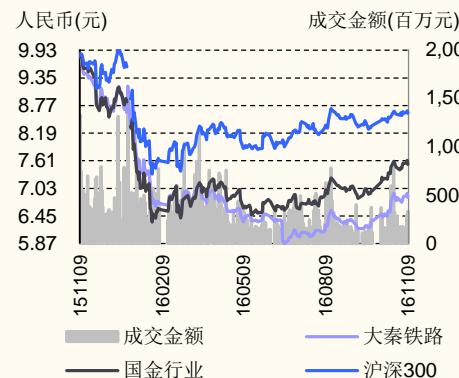
市场价格(人民币): 6.84元

10月货运回暖, 处于基本面拐点

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	14,866.79
总市值(百万元)	101,688.85
年内股价最高最低(元)	9.86/5.87
沪深300指数	3353.05
上证指数	3128.37



相关报告

- 《基本面拐点, 运量将回升企稳-大秦铁路三季报点评》, 2016.10.27
- 《煤运复苏迎来业绩拐点, 利空出尽静待估值修复-大秦铁路公司深度...》, 2016.10.24

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.954	0.851	0.495	0.572	0.688
每股净资产(元)	5.64	5.99	6.14	6.36	6.70
每股经营性现金流(元)	1.16	0.95	0.70	0.88	1.04
市盈率(倍)	11.17	10.13	13.83	11.97	9.95
行业优化市盈率(倍)	15.65	16.91	13.50	13.50	13.50
净利润增长率(%)	11.77%	-10.84%	-41.85%	15.56%	20.30%
净资产收益率(%)	16.93%	14.19%	8.05%	8.98%	10.26%
总股本(百万股)	14,866.79	14,866.79	14,866.79	14,866.79	14,866.79

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 大秦铁路公布 10 月大秦线生产数据简报; 10 月份大秦线完成货物运输量 3352 万吨, 同比增加 12.52%; 2016 年 1-10 月份完成货物运输量 27525 万吨, 同比减少 17.79%。
- 中铁总数据显示, 10 月份国家铁路货运量同比增长 8.4%; 全国铁路煤炭运量完成 1.7 亿吨, 同比增长 6.6%; 11 月第一周, 煤炭运量完成近 4000 万吨, 同比增长 10.2%。

经营分析

- **补库存、公路治超、冬季用煤促进大秦线货运量持续上涨:** 全国铁路货运量同比增速自今年 8 月份以来, 已经连续三个月正增长, 且增长幅度在不断扩大; 10 月份是大秦线货运量今年以来首次同比正增长。货运回暖的原因主要是: (1) 由于下半年煤炭限产力度加大, 生产企业补库存欲望强烈, 所以加大煤炭采购运输量。(2) 公路大力度治超后使得在煤炭运输成本上, 公路相较于铁路成本优势减弱, 部分公路货物分流至铁路。(3) 四季度为用煤旺季, 冬季采暖等季节性使煤炭需求上升。
- **货运量回暖, 未来存在提价可能:** 今年 2 月起, 公司煤炭平均运价下调 1 分/吨公里, 对公司收入的影响估计在 20 亿元的规模。随着铁路货运的回暖, 部分铁路局在 10 月份已经恢复上调运价 1 分/吨公里。预计公司未来会根据宏观政策、市场水平及运量增长情况调整运价, 面对货运回暖公司已经做出一些积极响应, 未来存在运价恢复可能。
- **基本面拐点, 静待估值修复:** 诸多利空皆已落地, 此前股价充分反映悲观预期, 目前公司 PB 为 1.2 倍, 估值折价显著。短期来看, 10 月公司整体货运量开始恢复, 且有望持续上升, 未来存在提价可能。同时铁总换届, 铁路改革预期增强。中长期看, 大秦线主干线具有良好的规模效应, “三西”煤运主通道地位不会动摇。公司多年来 50% 的分红比例保证了稳定在 6%-7% 的高股息收益率, 未来高分红依然具备吸引力。

投资建议

- 公司利空基本出尽, 处于基本面拐点, 未来运量有望持续回升企稳, 并有提价可能, 具备较大的利润弹性, 并将重回高股息状态。目前 PB 约 1.2 倍, 叠加铁路改革预期, 给予“买入”评级。

风险提示

- 煤炭需求疲软持续; 铁路改革不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
主营业务收入	51,343	53,971	52,531	41,962	45,498	51,119	货币资金	8,785	9,639	8,238	7,365	6,555	7,035	
增长率		5.1%	-2.7%	-20.1%	8.4%	12.4%	应收款项	2,513	3,329	4,291	4,213	4,569	5,133	
主营业务成本	-32,307	-33,735	-36,978	-33,256	-35,155	-38,491	存货	1,787	1,686	1,709	1,640	1,734	1,898	
%销售收入	62.9%	62.5%	70.4%	79.3%	77.3%	75.3%	其他流动资产	1,509	1,798	1,631	1,666	1,676	1,692	
毛利	19,036	20,235	15,553	8,705	10,343	12,628	流动资产	14,594	16,450	15,870	14,885	14,533	15,758	
%销售收入	37.1%	37.5%	29.6%	20.7%	22.7%	24.7%	%总资产	14.0%	15.5%	13.9%	12.7%	12.1%	12.5%	
营业税金及附加	-1,530	-220	-199	-159	-173	-194	长期投资	16,672	17,800	18,490	18,690	18,990	19,390	
%销售收入	3.0%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	67,068	66,621	74,690	78,264	81,425	85,099	
营业费用	-189	-180	-210	-147	-159	-179	%总资产	64.5%	62.7%	65.2%	66.7%	67.6%	67.7%	
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	无形资产	4,306	4,169	4,024	3,949	3,880	3,813	
管理费用	-3,152	-3,735	-587	-420	-455	-511	非流动资产	89,361	89,884	98,679	102,453	105,846	109,852	
%销售收入	6.1%	6.9%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	%总资产	86.0%	84.5%	86.1%	87.3%	87.9%	87.5%	
息税前利润 (EBIT)	14,165	16,101	14,557	7,979	9,556	11,743	资产总计	103,955	106,334	114,549	117,338	120,378	125,610	
%销售收入	27.6%	29.8%	27.7%	19.0%	21.0%	23.0%	短期借款	7,494	4,998	35	500	500	500	
财务费用	-664	-479	-219	-403	-405	-336	应付款项	9,595	9,506	9,077	9,557	10,128	11,118	
%销售收入	1.3%	0.9%	0.4%	1.0%	0.9%	0.7%	其他流动负债	2,561	4,236	6,466	4,924	4,988	5,094	
资产减值损失	0	-5	0	0	0	0	流动负债	19,649	18,740	15,578	14,981	15,616	16,712	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	少数股东权益	686	1,013	5,590	6,590	5,590	4,590	
投资收益	2,693	2,540	2,098	2,000	2,000	2,000	其他长期负债	6,352	2,583	2,770	3,000	3,100	3,200	
%税前利润	16.8%	14.1%	12.8%	21.1%	18.1%	15.0%	负债	26,687	22,337	23,938	24,571	24,306	24,502	
营业利润	16,194	18,158	16,436	9,577	11,150	13,407	普通股股东权益	77,073	83,799	89,112	91,319	94,614	99,635	
%销售收入	31.5%	33.6%	31.3%	22.8%	24.5%	26.2%	少数股东权益	195	199	1,498	1,448	1,458	1,473	
营业外收支	-124	-88	-80	-90	-100	-110	负债股东权益合计	103,955	106,334	114,549	117,338	120,378	125,610	
税前利润	16,071	18,069	16,355	9,487	11,050	13,297	比率分析		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
利润率	31.3%	33.5%	31.1%	22.6%	24.3%	26.0%	每股指标							
所得税	-3,376	-3,880	-3,701	-2,182	-2,542	-3,058	每股收益	0.854	0.954	0.851	0.495	0.572	0.688	
所得税率	21.0%	21.5%	22.6%	23.0%	23.0%	23.0%	每股净资产	5.184	5.637	5.994	6.142	6.364	6.702	
净利润	12,695	14,189	12,655	7,305	8,509	10,239	每股经营现金净流	0.993	1.165	0.950	0.698	0.883	1.040	
少数股东损益	3	4	7	-50	10	15	每股股利	0.300	0.350	0.390	0.350	0.350	0.350	
归属于母公司的净利润	12,692	14,185	12,648	7,355	8,499	10,224	回报率							
净利率	24.7%	26.3%	24.1%	17.5%	18.7%	20.0%	净资产收益率	16.47%	16.93%	14.19%	8.05%	8.98%	10.26%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	12.21%	13.34%	11.04%	6.27%	7.06%	8.14%	
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	12.37%	14.05%	11.70%	6.15%	7.20%	8.51%	
净利润	12,695	14,189	12,655	7,305	8,509	10,239	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	11.71%	5.12%	-2.67%	-20.12%	8.43%	12.35%	
非现金支出	4,852	4,972	5,170	5,507	5,918	6,404	EBIT 增长率	4.30%	13.67%	-9.59%	-45.18%	19.75%	22.89%	
非经营收益	-1,976	-2,099	-1,790	-1,489	-1,474	-1,534	净利润增长率	10.34%	11.77%	-10.84%	-41.85%	15.56%	20.30%	
营运资金变动	-811	251	-1,917	-951	176	350	总资产增长率	3.55%	2.29%	7.73%	2.44%	2.59%	4.35%	
经营活动现金净流	14,760	17,313	14,118	10,372	13,129	15,460	资产管理能力							
资本开支	-4,719	-5,465	-5,779	-9,166	-9,110	-10,120	应收账款周转天数	14.7	14.9	17.5	25.0	25.0	25.0	
投资	-233	-199	-1,696	-200	-300	-400	存货周转天数	19.5	18.8	16.8	18.0	18.0	18.0	
其他	1,455	1,493	1,826	2,000	2,000	2,000	应付账款周转天数	41.3	40.6	34.9	40.0	40.0	40.0	
投资活动现金净流	-3,498	-4,171	-5,649	-7,366	-7,410	-8,520	固定资产周转天数	455.5	427.9	485.3	603.9	558.2	501.7	
股权募资	0	0	3	0	0	0	偿债能力							
债权募资	-3,314	-5,172	-2,301	1,696	-900	-900	净负债/股东权益	5.67%	-4.32%	-2.88%	-0.30%	-0.48%	-1.92%	
其他	-7,000	-7,117	-7,802	-5,574	-5,630	-5,560	EBIT 利息保障倍数	21.3	33.6	66.4	19.8	23.6	35.0	
筹资活动现金净流	-10,314	-12,288	-10,100	-3,879	-6,530	-6,460	资产负债率	25.67%	21.01%	20.90%	20.94%	20.19%	19.51%	
现金净流量	948	853	-1,631	-873	-810	480								

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-10-24	买入	6.76	7.80~8.00
2	2016-10-27	买入	6.81	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD