

强烈推荐-A (维持)

大秦铁路 600377.SH

目标估值: N.A
当前股价: 6.94 元
2017年03月09日

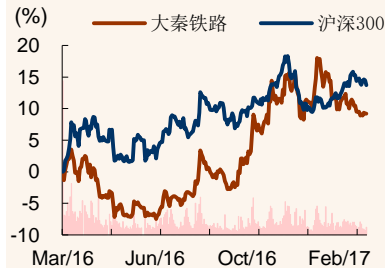
季节性因素导致2月运量环比下滑

基础数据

上证综指	3217
总股本(万股)	1486679
已上市流通股(万股)	1486679
总市值(亿元)	1032
流通市值(亿元)	1032
每股净资产(MRQ)	5.9
ROE(TTM)	7.5
资产负债率	25.1%
主要股东	太原铁路局
主要股东持股比例	61.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	9	7
相对表现	-3	6	-4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

常涛

010-57601863
changt@cmschina.com.cn
S1090512030004

研究助理

袁钉

yuanding@cmschina.com.cn

事件:

公司公告二月经营数据。2017年2月,大秦线完成货物运输量3013万吨,同比增加29.81%,环比下降14.4%。

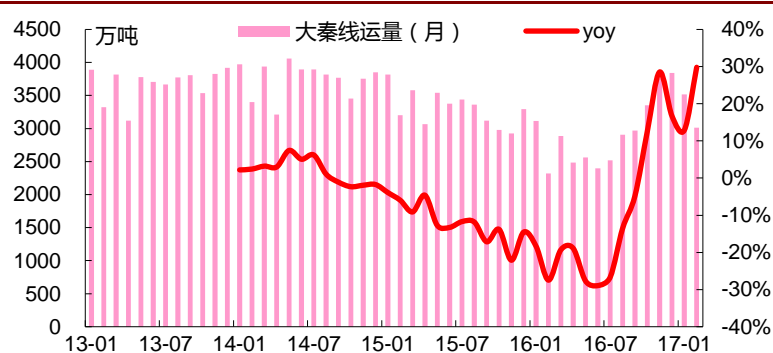
评论:

1、大秦线2月运量环比下滑,仍然维持高位

2017年2月,大秦线完成货物运输量3013万吨,同比增加29.81%。日均运量108万吨。大秦线日均开行重车75.8列,其中:日均开行2万吨列车50.9列。2017年1-2月,大秦线累计完成货物运输量6532万吨,同比增长20.10%。

环比来看,大秦线2月运量环比下降14.4%,主要是中国春节放假,煤炭需求季节性下滑,但整体上仍处在相对高位。

图1: 大秦铁路运量(月)



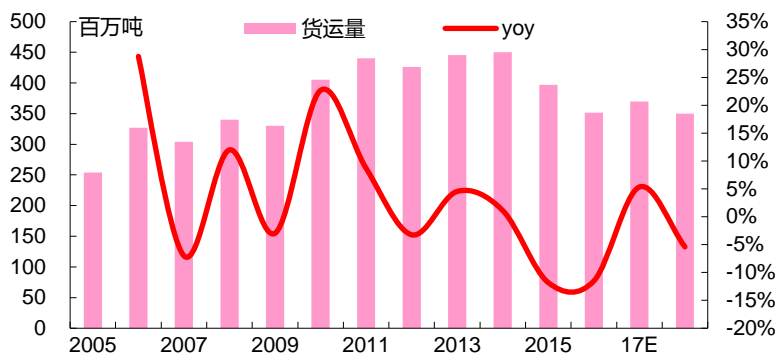
资料来源: 公司数据、招商证券

2、中期底部逐步明晰,运价恢复和铁路改革提供看涨期权

黄骅港设计产能1.78亿吨,已经趋于饱和。自16年11月起,发改委允许煤企阶段性恢复“330天”产能,下游补库存和天气寒冷也拉动煤炭需求。2014年下半年以来,油价下跌降低公路运输成本,但近期公路治超也有助于煤运回流。

去年10月,铁总正式换帅,再度引发铁路改革的预期。我们认为换帅是一个积极信号,但仍需持续跟踪改革进展。此外,随着铁路货运的回暖,部分铁路局已经上调运价1分/吨公里,若铁路煤炭运输持续改善,不排除大秦铁路恢复运价的可能。

图 2: 大秦铁路历年运量



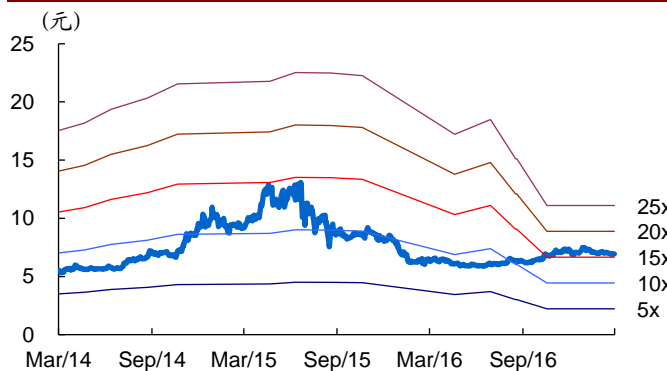
资料来源: 公司数据

3、投资策略

我们预计公司 16/17/18 年 EPS 为 0.44/0.59/0.61 元, 对应当前股价 PE 为 15.8 X/11.7 X/11.4 X。大秦线运量中期底部已经明晰, 投资者预期逐步修复, 我们维持“强烈推荐-A”评级。

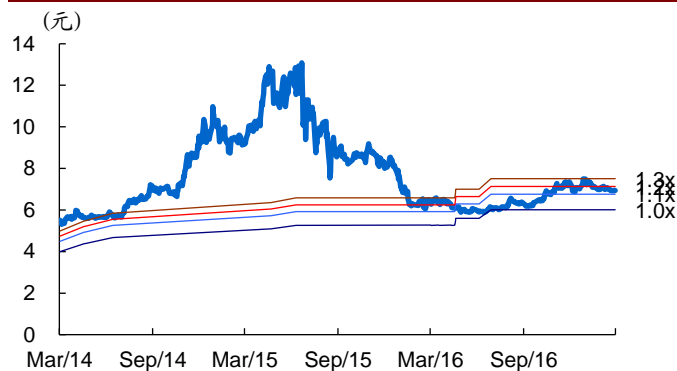
4、风险提示: 黄骅港扩建、煤炭需求下滑

图 3: 大秦铁路历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 4: 大秦铁路历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	16450	15870	17480	24470	30762
现金	9639	8238	10777	17545	23630
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	39	415	348	366	377
应收款项	2317	2710	2260	2373	2444
其它应收款	972	1166	980	1029	1060
存货	1686	1709	1726	1705	1757
其他	1798	1631	1389	1452	1496
非流动资产	89884	98679	97008	95473	94063
长期股权投资	17735	18425	18425	18425	18425
固定资产	63277	69851	68583	67410	66326
无形资产	4134	4020	3618	3256	2930
其他	4738	6384	6383	6382	6382
资产总计	106334	114549	114488	119943	124826
流动负债	18740	15578	15660	15563	15808
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3944	3122	3167	3129	3223
预收账款	1103	1007	1021	1009	1039
其他	13694	11450	11473	11425	11545
长期负债	3596	8360	8360	8360	8360
长期借款	1013	5590	5590	5590	5590
其他	2583	2770	2770	2770	2770
负债合计	22337	23938	24020	23923	24168
股本	14867	14867	14867	14867	14867
资本公积金	23682	23483	23483	23483	23483
留存收益	45250	50762	50616	56163	60795
少数股东权益	199	1498	1502	1507	1512
归属于母公司所有者权益	83799	89112	88966	94513	99146
负债及权益合计	106334	114549	114488	119943	124826

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	17313	14118	11068	11506	11909
净利润	14185	12648	6544	8819	9042
折旧摊销	4967	5170	5671	5535	5410
财务费用	375	112	504	466	415
投资收益	(2540)	(2098)	(2700)	(3000)	(3000)
营运资金变动	301	(1770)	1048	(319)	36
其它	26	55	0	5	6
投资活动现金流	(4171)	(5649)	(4000)	(4000)	(4000)
资本支出	(5515)	(5812)	(4000)	(4000)	(4000)
其他投资	1344	163	0	0	0
筹资活动现金流	(12288)	(10100)	(4529)	(738)	(1824)
借款变动	(2981)	(4831)	(35)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(1207)	(198)	0	0	0
股利分配	(6393)	(7136)	(6690)	(3272)	(4409)
其他	(1708)	2065	2196	2534	2585
现金净增加额	853	(1631)	2539	6768	6085

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	53971	52531	44126	46333	47723
营业成本	33735	36978	37507	37066	38178
营业税金及附加	220	199	167	176	181
营业费用	180	210	176	185	191
管理费用	3735	587	662	695	716
财务费用	479	219	504	466	415
资产减值损失	5	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2540	2098	2700	3000	3000
营业利润	18158	16436	7809	10745	11042
营业外收入	44	21	21	21	21
营业外支出	132	101	0	0	0
利润总额	18069	16355	7830	10765	11063
所得税	3880	3701	1282	1941	2016
净利润	14189	12655	6547	8824	9047
少数股东损益	4	7	4	5	5
归属于母公司净利润	14185	12648	6544	8819	9042
EPS (元)	0.95	0.85	0.44	0.59	0.61

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	5%	-3%	-16%	5%	3%
营业利润	12%	-9%	-52%	38%	3%
净利润	12%	-11%	-48%	35%	3%
获利能力					
毛利率	37.5%	29.6%	15.0%	20.0%	20.0%
净利率	26.3%	24.1%	14.8%	19.0%	18.9%
ROE	16.9%	14.2%	7.4%	9.3%	9.1%
ROIC	15.5%	12.8%	6.5%	8.3%	8.1%
偿债能力					
资产负债率	21.0%	20.9%	21.0%	19.9%	19.4%
净负债比率	5.7%	4.9%	4.9%	4.7%	4.5%
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.6	1.9
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.5	1.8
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
存货周转率	19.4	21.8	21.8	21.6	22.1
应收帐款周转率	24.5	20.9	17.8	20.0	19.8
应付帐款周转率	9.0	10.5	11.9	11.8	12.0
每股资料 (元)					
每股收益	0.95	0.85	0.44	0.59	0.61
每股经营现金	1.16	0.95	0.74	0.77	0.80
每股净资产	5.64	5.99	5.98	6.36	6.67
每股股利	0.48	0.45	0.22	0.30	0.30
估值比率					
PE	7.3	8.2	15.8	11.7	11.4
PB	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.0	6.5	10.0	8.4	8.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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。

常涛：北京大学光华管理学院硕士，中国科学技术大学学士，曾供职于中国外运长航集团，7年券商从业经验，2010年加入招商证券，现为招商证券研究董事，交运行业首席分析师，曾获得2012-2016年度新财富、金牛奖、水晶球最佳分析师。

陈卓：复旦大学管理科学与工程系硕士，天津大学工业工程系学士。曾供职于DHL，长期从事项目规划工作，后供职于华创证券研究所从事行业研究。12年加盟招商证券研发中心，现为招商证券交运行业分析师，团队曾获得2012-2016年度新财富、金牛奖、水晶球最佳分析师。

袁钉：中国社科院金融硕士，清华大学物理学学士，2015年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业助理分析师。

王哲：北京大学信息管理系硕士，中山大学资讯管理学院学士，曾经供职于国航规划发展部，长期从事战略与运营研究、中长期规划编制等工作，2016年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业助理分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。