



2017年03月27日

## 买入(首次评级)

当前价: 7.15 元  
目标价: 8.50 元

### 联讯交运研究组

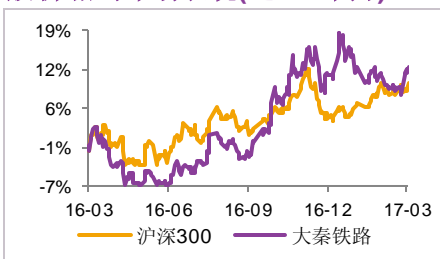
分析师: 王凤华

执业编号: S030051606000  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 牛永涛

电话: 13810660508  
邮箱: niuyongtao@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

### 盈利预测

百万元	2015A	2016	2017	2018E
主 营 收	52,531	31,51	50,43	60,516
(+/-)	-2.67%	-40%	60%	20%
净 利 润	12,655	6300	10600	12400
(+/-)	-10.81%	-50%	68%	17%
EPS(元)	0.85	0.43	0.73	0.85
P/E	8.13	16	10	8

资料来源: 联讯证券研究院

### 相关研究

## 大秦铁路(601006.SH)

# 【联讯交运事件点评】大秦铁路：量价齐涨，经营业绩有望超预期

### 投资要点

#### ◇ 事件

2017年3月24日起,大秦铁路对管内实行国家铁路统一运价率的营业线的整车煤炭运价水平恢复至基准运价率 9.80 分/吨公里;大秦、京原、丰沙大铁路本线煤炭运价水平恢复至基准运价率 10.01 分/吨公里。此次调价相当于大秦铁路每吨公里上涨 1 分。

#### ◇ 价格上调源于需求回暖

2016年以来,大秦铁路已先后进行多次调价。2016年2月份为吸引货源,煤炭运价基价 2 下浮 1 分钱至 0.09 元;10 月份需求激增全路车皮紧张,运价管内货物运价恢复至基准运价 0.10 元;11 月份再次上调 1 分钱。本次调价一方面是由于国内火力发电量提升,煤炭需求复苏;另一方面是由于朔黄线分流影响减弱,运量开始回暖,同时周边呼和浩特铁路局、北京铁路局早已将运价上调至发改委制定的运价上限。

此次太原铁路局整体提价幅度约 11%,大秦线此次提价幅度 11%远小于公路运价提价 30%,预计此次调价对运量影响较小,相比公路运价仍便宜 20%~30%。几次调价充分显示了大秦铁路货运市场化发展方向,未来价值成长值得期待。

另据铁总公告,从 4 月 21 日起,东南沿海高铁时速 200-250 公里动车组列车票价将上调,涨幅 10%-20%。沿海高铁提价后很多区段二等座票价仍明显低于公路客运价格。因此,调价对运量影响甚微。铁路煤运及客运价格陆续上调,显示出运价市场化步伐正在加快,这将有利于提升铁路投资回报率,进而吸引更多民间资本、多元化资金进入铁路领域,推动铁路行业改革。

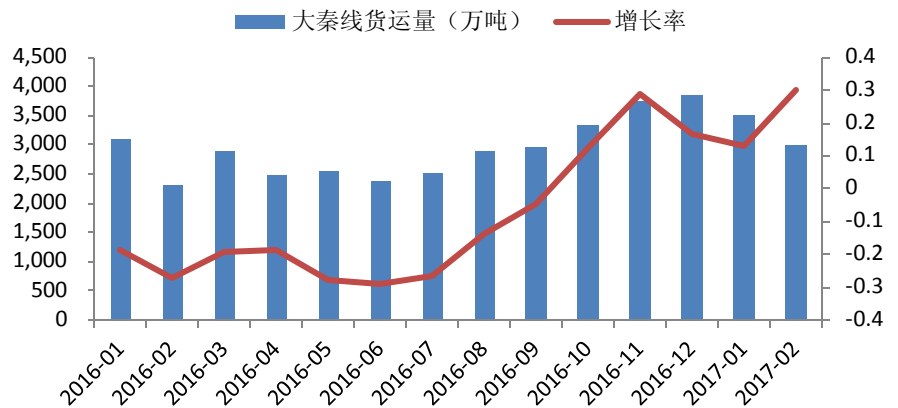
#### ◇ 2017 年铁路运量止跌回稳

2017 年年初以来大秦铁路货运业务表现良好。1 月、2 月货运量分别为 3519 万吨、3013 万吨,同比增长 12.9%、29.8%;1 月日均货运量达到 108 万吨,同比增长 6.9%。2016 年上半年在国家去产能政策的作用下,许多违规煤矿关停,原煤产量的下降直接引起了煤炭运输持续下滑。下半年全国火电发电量增速提升、煤运需求好转,同时各地区严格执行“921”公路治理超限运输规定,大秦线货运量增速逐步修复,11 月、12 月货运量增速分别达到了 29%、17%。

随着 2017 年经济回暖,煤炭需求增加,以及在公路治超新政下公路运输成本大幅上涨引起货量回流,铁路货运量有望持续增加。预计 2017 年大秦线本线运量保守估计将达到 3.8 亿吨。乐观估计有望达到 3.9 亿吨。

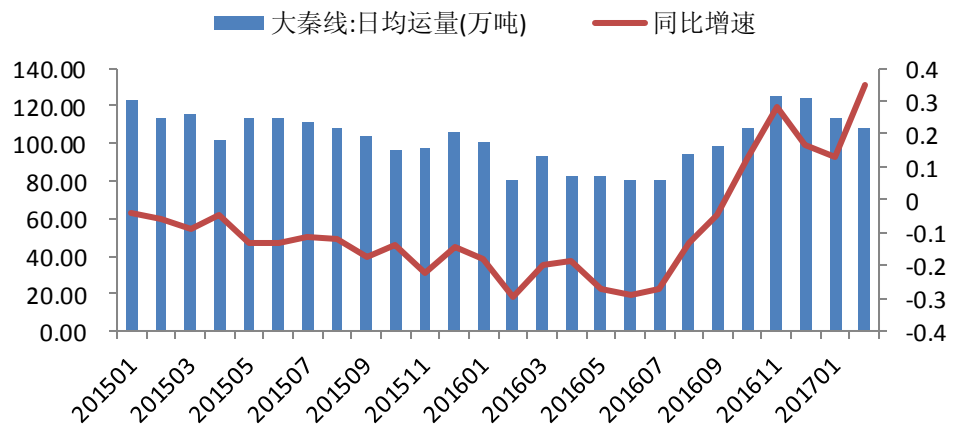


图表1: 大秦线铁路货运量及增长率



资料来源: 公司公告, 联讯证券

图表2: 大秦线铁路日均货运量及同比增速



资料来源: 公司公告, 联讯证券

### ◇ 公司业绩有望大幅提升

在运量和运价上涨的双重作用下, 2017 年公司利润有望实现大幅提升。预计 2017 年公司货运周转量为 3500 亿吨公里, 其中煤炭运输约占 85%, 总煤炭货运周转量约为 2975 亿吨公里。此次煤炭价格调整预计将导致营业收入上涨 35 亿元, 净利润预计上涨 28 亿元。

### ◇ 盈利预测

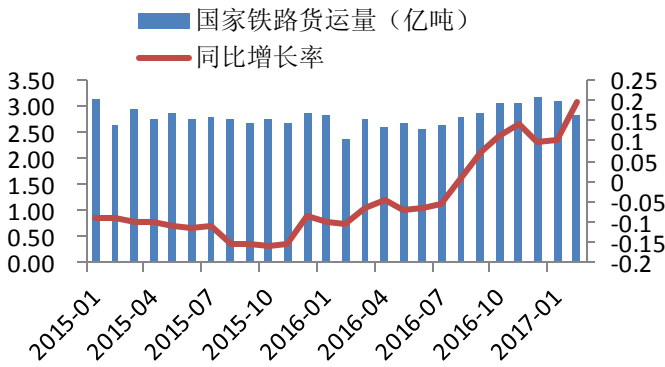
预计公司 2016~2018 年净利润分别为 63 亿元、106 亿元、124 亿元, EPS 分别为 0.43 元、0.70 元、0.85 元, 对应的 P/E 分别为 16x、10x、8x。2017 年, 受益于煤炭需求回暖以及公路治超政策下货量回流, 公司运量将大幅上涨; 另外, 由于运价的调整, 业绩有望持续增长。基于 12x 合理估值, 2017 年目标价为 8.5 元, 给予“买入”评级。

### ◇ 风险提示



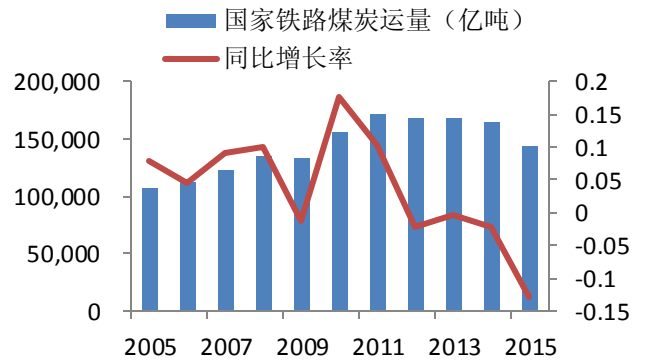
宏观经济持续下滑；煤炭运量下降。

图表3： 国家铁路货运量及同比增速（月）



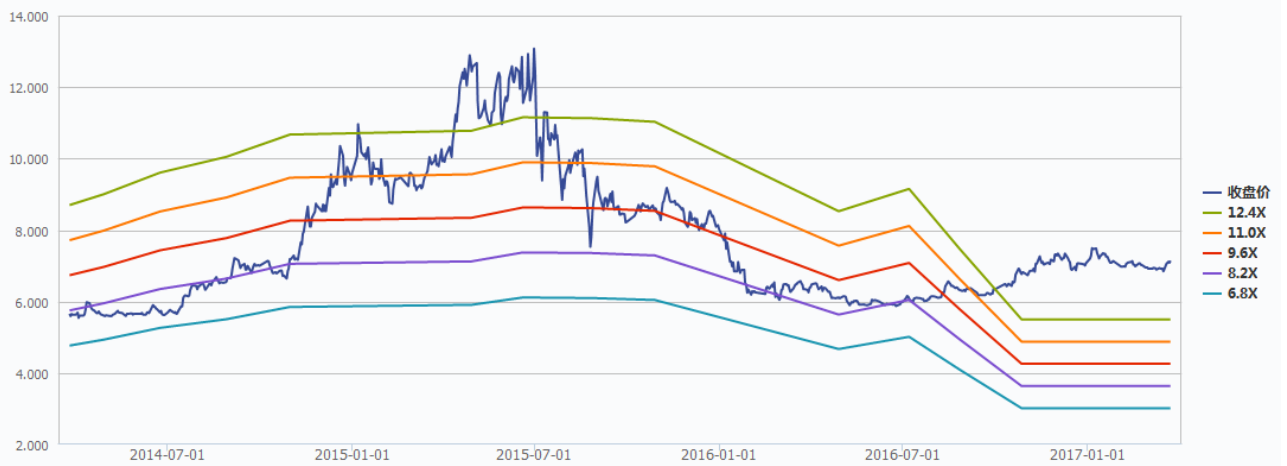
资料来源：Wind 资讯，联讯证券

图表4： 大秦线煤炭运量及同比增速（年）



资料来源：Wind 资讯，联讯证券

图表5： 大秦铁路 PE（万得一致预测）



资料来源：Wind 资讯，联讯证券

图表6： 大秦铁路 PB（万得一致预测）



资料来源：Wind 资讯，联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	15,869	12,844	17,164	20,333	经营活动现金流	13933.38	11578.92	16731.73	17504.94
货币资金	8,238	6,054	8,459	12,379	净利润	12655	6300	10600	12400
应收账款	2,710	1,679	3,413	2,188	折旧摊销	5169.97	12729.01	12729.01	12726.97
其它应收款	1,166	1,058	1,300	1,294	财务费用	219	138	386	249
预付账款	111	260	133	300	营运资金变动	4284.22	-2574.54	2710.48	-2474.66
存货	1,709	1,858	1,924	2,237	其它	-8394.84	-5013.55	-9693.76	-5396.37
其他	1,935	1,935	1,935	1,935	投资活动现金流	-5648.94	-6273.07	-6723.07	-5573.07
非流动资产	98,679	84,704	81,973	79,245	筹资活动现金流	-10099.71	-7490.1	-7603.82	-8011.12
长期股权投资	18,425	18,425	18,425	18,425	现金净增加额	-1815.27	-2184.25	2404.84	3920.75
固定资产	69,851	62,486	60,282	58,078					
无形资产	4,020	3,495	2,971	2,446	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
其他	6,383	298	295	296	增长率				
资产总计	114,548	97,548	99,137	99,578	营业收入	-2.67%	-40.00%	60.00%	20.00%
流动负债	15,578	5,882	7,467	7,749	经营利润	-9.54%	-45.36%	66.18%	18.30%
短期借款	0	0	0	0	净利润	-10.81%	-50.22%	68.25%	16.98%
应付账款	3,122	4,435	3,575	5,236	EBIT	-9.41%	-45.57%	68.63%	17.05%
其他	12,456	1,447	3,892	2,513	NOPLAT	-10.70%	3.43%	6.00%	10.00%
非流动负债	8,360	5,384	4,831	4,730	总资产	7.67%	-14.84%	1.63%	0.45%
长期借款	5,590	5,290	4,990	4,590	股权权益	6.34%	-4.78%	0.65%	0.30%
其他	2,770	94	-159	140	经营营运资本	39.82%	-39.76%	29.95%	-39.04%
负债合计	23,938	11,266	12,298	12,479	获利能力				
少数股东权益	1,498	1,306	1,417	1,524	毛利率	29.61%	31.22%	31.95%	30.76%
归属母公司股东权益	89,112	84,976	85,422	85,575	净利率	24.09%	24.68%	25.25%	25.74%
负债和股东权益	114,548	97,548	99,137	99,578	ROE	13.97%	7.30%	12.21%	14.24%
					偿债能力				
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	16.81%	16.78%	15.29%	15.46%
营业收入	52,531	31,519	50,430	60,516	流动比率	111.72%	246.26%	401.89%	503.44%
营业成本	36,978	21,680	34,320	41,901	速动比率	98.68%	233.40%	387.84%	488.98%
营业税金及附加	199	207	319	241	营运能力				
销售费用	210	211	231	255	总资产周转率	0.47	0.45	0.46	0.46
管理费用	587	310	247	212	应收帐款周转率	16.81	32.54	16.97	29.11
财务费用	219	138	386	249	存货周转率	21.63	19.19	19.65	18.59
资产减值损失	0	-8	2	2	每股指标(元)				
营业利润	16,436	8,981	14,925	17,656	每股收益	0.85	0.43	0.73	0.85
营业外收入	21	18	23	20	每股经营现金	0.94	1.93	1.63	2.07
营业外支出	101	115	120	117	每股净资产	5.99	5.70	5.74	5.76
利润总额	16,356	8,884	14,828	17,559	估值比率				
所得税	3,701	2,584	4,228	5,159	P/E	8.13	16	10	8
净利润	12,655	6300	10600	12400	P/B	1.15	1.25	1.24	1.24
少数股东损益	7	5	6	7	EV/EBITDA	4.65	2.61	1.97	1.15
归属母公司净利润	12,648	6,295	10,594	12,393					
EBITDA	21,745	21,751	27,943	30,535					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华，2000年2月进入证券场，2008年加入联讯证券，在投研中心（研究院）担任总经理助理，策略分析师。其间曾在联讯证券资管部门工作超过一年，担任公司首只权益类产品投资主办人。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 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。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

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作为作出投资决策的唯一参考因素，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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)