

公司研究/公告点评

2017年04月09日

交通运输/铁路运输 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 7.71
合理价格区间(元): 8.0-8.6

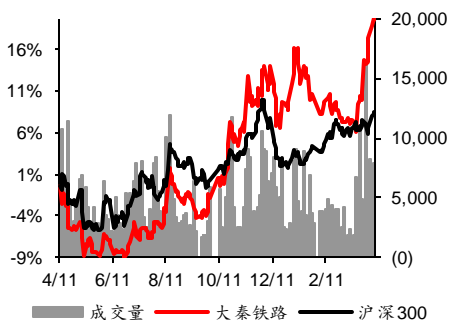
沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

郑路 021-28972077
联系人 zhengl@htsc.com

相关研究

- 1《大秦铁路(601006,增持): 提价落地, 上调盈利预测 7.5 亿》2017.03
- 2《大秦铁路(601006,增持): 货运大动脉, 盈利修复可期》2017.02
- 3《大秦铁路(601006): 去年业绩小幅下降 13 年料将表现稳健》2013.04

股价走势图



资料来源: Wind

煤价影响运量, 预期维持稳定

大秦铁路(601006)

事件: 大秦铁路一季度业绩同比增长 45%, 货运量同比增长 24.56%
因煤炭需求回暖, 大秦铁路 2017 年一季度业绩预计同比增长 45%。同时公司通报 3 月份大秦线货运量同比增长 32.95%, 当月完成货物运输量 3841 万吨, 一季度累计货运量达到 1.037 亿吨, 同比增长 24.56%。货运量与业绩增速略超此前预期, 但我们预计伴随煤价趋稳, 未来增速将有所回落。

短期运量由煤价决定, 港口库存走高后预计运量将有所回落

煤价上行拉动运量, 预计后续稳中有降。煤炭供需改善是大秦线运量回暖的基础, 但短期运量变化受到煤炭价格和港口库存的直接影响, 煤炭价格在 3 月初迅速上行是大秦线 3 月运量超预期的主要原因。目前, 秦港库存由 3 月初 430-440 万吨左右上升至 3 月底突破 500 万吨, 已对价格产生一定控制作用, CCI5500 动力煤价格指数在 3 月底至 4 月初已趋于平稳, 若未来煤炭价格维持在相对稳定水平, 则预计未来铁路调入量将有所回落。同时, 大秦线运费自 3 月 24 日取消优惠虽然对运量影响甚微, 但依然是会对煤炭价格和运量产生抑制作用。

成本端有望改善, 提价后业绩反弹具备持续性

公司 2016 年 4 季度运量显著恢复的情况下业绩并未出现预期中的恢复, 主要由于公司计提了较高成本, 预计 2017 年成本计提将有所下降。2017 年 3 月 24 日取消运价优惠措施在目前煤价上行情况下对货量影响较小, 此前点评中我们已将 2017 年业绩增长预期由 32.4% 上调至 44.3%, 即公司全年收入同比增长 10.44%, 业绩同比增长 44.3%, 2017-18 年 EPS 分别为 0.61 元和 0.69 元。

分红率政策稳定, 类债优质标的符合价值投资引导方向

从长期来看, 朔黄线分流在煤炭市场供需回暖后有可能加剧, 大秦铁路重新恢复历史运量和盈利水平难度较高。但公司作为 A 股稀缺的高股息率公司长期保持稳定的分红策略, 同时铁路是 2017 年国企改革的重点行业, 预计利好政策将持续落地, 一定程度上将对公司估值形成支撑。基于其 13X-14X 估值水平, 维持目标价 8.0-8.6 元和“增持”评级。

风险提示: 重工业持续下滑影响煤炭需求, 朔黄等铁路采取激进定价, 公路治超治限放松引起分流。

公司基本资料

总股本(百万股)	14,867
流通 A 股(百万股)	14,867
52 周内股价区间(元)	6.01-7.72
总市值(百万元)	114,623
总资产(百万元)	119,308
每股净资产(元)	5.89

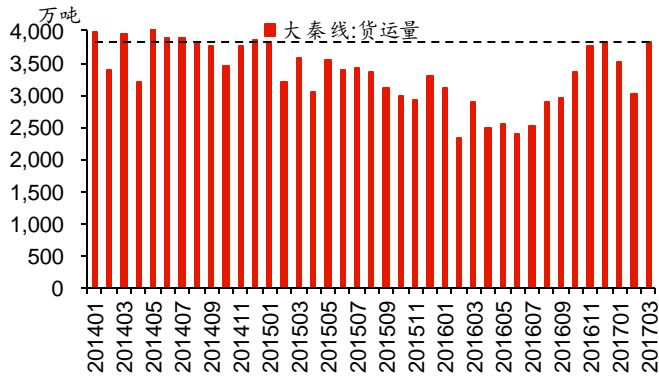
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	53,971	52,531	42,630	47,081	49,642
+/-%	5.12	(2.67)	(18.85)	10.44	5.44
净利润(百万元)	14,185	12,648	6,308	9,104	10,313
+/-%	11.77	(10.84)	(50.13)	44.32	13.28
EPS(元, 最新摊薄)	0.95	0.85	0.42	0.61	0.69
PE(倍)	7.15	8.02	16.07	11.14	9.83

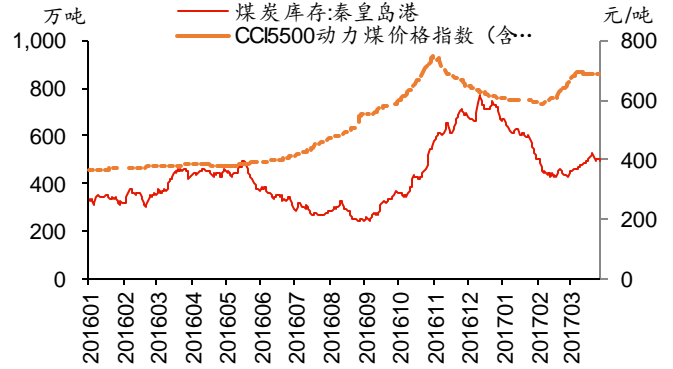
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 大秦线历史当月运量



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

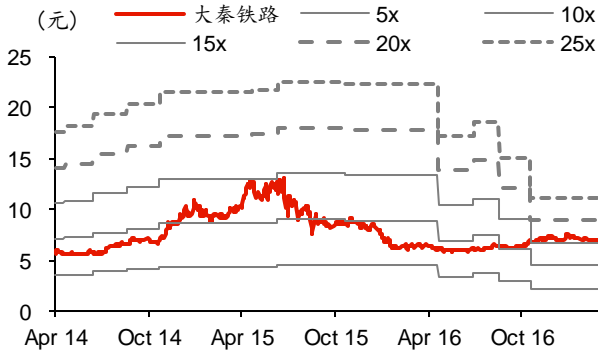
图表2: 秦港库存与动力煤价格指数



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

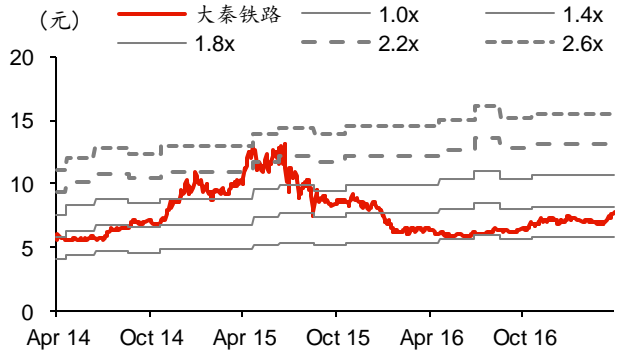
PE/PB - Bands

图表3: 大秦铁路历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表4: 大秦铁路历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	16,621	15,870	18,178	23,466	30,358
现金	9,869	8,238	11,582	16,459	23,053
应收账款	2,317	2,710	1,919	2,190	2,368
其他应收账款	973.40	1,166	946.45	1,045	1,102
预付账款	129.97	110.59	171.14	138.54	145.17
存货	1,686	1,709	1,766	1,733	1,796
其他流动资产	1,646	1,935	1,794	1,900	1,894
非流动资产	98,580	98,679	97,544	96,889	96,056
长期投资	17,735	18,425	18,539	18,682	18,807
固定资产投资	63,278	69,851	70,675	71,260	70,840
无形资产	4,134	4,020	4,020	4,020	4,020
其他非流动资产	13,434	6,384	4,310	2,928	2,389
资产总计	115,201	114,549	115,723	120,355	126,413
流动负债	19,410	15,578	18,050	16,204	16,658
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	3,944	3,122	3,444	3,320	3,517
其他流动负债	15,466	12,456	14,606	12,884	13,141
非流动负债	7,496	8,360	7,443	8,014	7,939
长期借款	4,908	5,590	5,590	5,590	5,590
其他非流动负债	2,588	2,770	1,852	2,423	2,348
负债合计	26,907	23,938	25,493	24,218	24,597
少数股东权益	1,488	1,498	1,500	1,503	1,506
股本	14,867	14,867	14,867	14,867	14,867
资本公积	27,896	24,739	24,739	24,739	24,739
留存公积	45,250	50,762	49,124	55,029	60,705
归属母公司股	86,807	89,112	88,730	94,635	100,311
负债和股东权益	115,201	114,549	115,723	120,355	126,413

现金流量表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	17,313	14,118	11,428	11,104	14,176
净利润	14,189	12,655	6,309	9,106	10,316
折旧摊销	4,967	5,170	5,065	5,481	5,882
财务费用	478.93	219.14	333.74	319.35	299.28
投资损失	(2,540)	(2,098)	(2,444)	(2,361)	(2,301)
营运资金变动	251.33	(1,917)	3,409	(2,168)	120.51
其他经营现金	(32.87)	88.50	(1,246)	725.79	(140.83)
投资活动现金	(6,129)	(5,649)	(1,094)	(2,691)	(2,655)
资本支出	7,478	5,812	3,488	4,838	4,858
长期投资	199.00	117.00	113.80	143.00	125.00
其他投资现金	1,548	279.75	2,507	2,290	2,327
筹资活动现金	(10,245)	(10,100)	(6,989)	(3,535)	(4,928)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	4,222	681.99	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	3,008	(3,158)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(17,476)	(7,624)	(6,989)	(3,535)	(4,928)
现金净增加额	938.65	(1,631)	3,344	4,877	6,593

利润表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	53,971	52,531	42,630	47,081	49,642
营业成本	36,824	36,978	35,966	36,850	37,842
营业税金及附加	219.63	199.04	161.53	178.39	188.09
营业费用	179.69	209.93	194.81	202.37	198.59
管理费用	645.97	586.96	578.54	629.59	668.77
财务费用	478.93	219.14	333.74	319.35	299.28
资产减值损失	4.95	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2,540	2,098	2,444	2,361	2,301
营业利润	18,158	16,436	7,839	11,262	12,747
营业外收入	43.96	20.64	26.83	30.48	25.98
营业外支出	132.22	101.10	124.26	119.19	114.85
利润总额	18,069	16,355	7,741	11,173	12,658
所得税	3,880	3,701	1,432	2,067	2,342
净利润	14,189	12,655	6,309	9,106	10,316
少数股东损益	4.34	7.16	1.58	2.72	3.40
归属母公司净利润	14,185	12,648	6,308	9,104	10,313
EBITDA	23,604	21,825	13,238	17,063	18,928
EPS(元)	0.95	0.85	0.42	0.61	0.69

主要财务比率

会计年度(%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	5.12	(2.67)	(18.85)	10.44	5.44
营业利润	12.12	(9.48)	(52.31)	43.67	13.18
归属母公司净利润	11.77	(10.84)	(50.13)	44.32	13.28
获利能力(%)					
毛利率	31.77	29.61	15.63	21.73	23.77
净利率	26.28	24.08	14.80	19.34	20.77
ROE	16.34	14.19	7.11	9.62	10.28
ROIC	21.09	18.63	10.38	14.37	16.47
偿债能力					
资产负债率(%)	23.36	20.90	22.03	20.12	19.46
净负债比率(%)	36.82	23.50	22.18	23.29	22.96
流动比率	0.86	1.02	1.01	1.45	1.82
速动比率	0.77	0.91	0.91	1.34	1.71
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.46	0.37	0.40	0.40
应收账款周转率	24.54	20.89	18.41	22.91	21.78
应付账款周转率	9.82	10.47	10.95	10.90	11.07
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	0.85	0.42	0.61	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	0.95	0.77	0.75	0.95
每股净资产(最新摊薄)	5.84	5.99	5.97	6.37	6.75
估值比率					
PE(倍)	7.15	8.02	16.07	11.14	9.83
PB(倍)	1.17	1.14	1.14	1.07	1.01
EV_EBITDA(倍)	3.46	3.74	6.16	4.78	4.31

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com