

强烈推荐-A (维持)

大秦铁路 601006.SH

目标估值: N.A  
当前股价: 7.71 元  
2017年04月08日

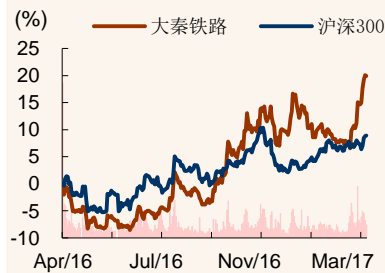
3月运量表现靓丽, Q1业绩快报预增45%

基础数据

上证综指	3287
总股本(万股)	1486679
已上市流通股(万股)	1486679
总市值(亿元)	1146
流通市值(亿元)	1146
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	11	21	19
相对表现	10	13	9



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《大秦铁路(601006)——运价如期恢复,下一个神华?》2017-03-26
- 2、《大秦铁路(601006)——季节性因素导致2月运量环比下滑》2017-03-10

常涛

010-57601863  
changt@cmschina.com.cn  
S1090512030004

研究助理

袁钉

yuanding@cmschina.com.cn

事件:

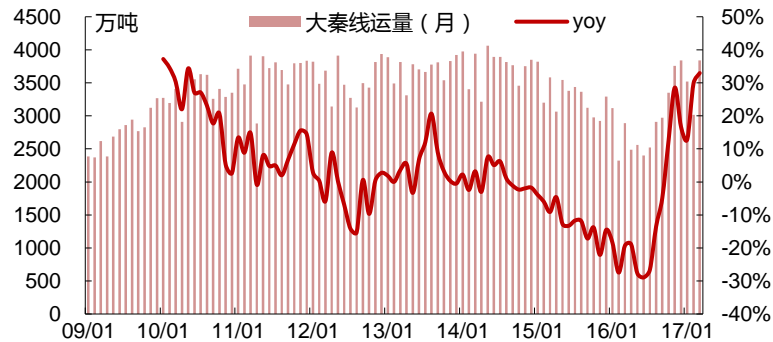
2017年3月,大秦线完成货物运输量3841万吨(+32.95%),日均运量124万吨;2017年1-3月,大秦线累计完成货物运输量10373万吨(+24.56%)。同时,公司发布业绩快报,预计17Q1归母净利润同比16Q1(20.54亿元)增长45%左右。

评论:

1、3月运量表现靓丽,公司预计17Q1归母净利润同比增长45%左右

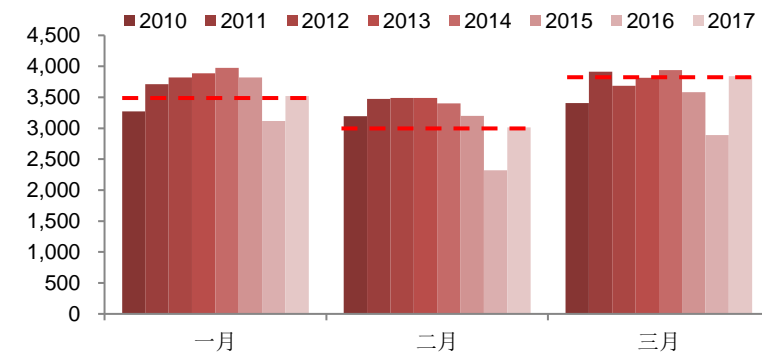
2017年3月,大秦线完成货物运输量3841万吨(+32.95%),日均运量124万吨;日均开行重车86.9列,其中:日均开行2万吨列车57.8列。2017年1-3月,大秦线累计完成货物运输量10373万吨(+24.56%)。大秦线3月运量表现靓丽,仅低于11年3月的3912万吨(全年运量4.4亿吨)和14年3月的3940万吨(全年运量4.5亿吨)。得益于运量的回升,上市公司预计17年Q1归母净利润同比增长45%左右。

图1: 大秦铁路运量(月)



资料来源: 公司数据、招商证券

图2: 大秦铁路月度运量比较

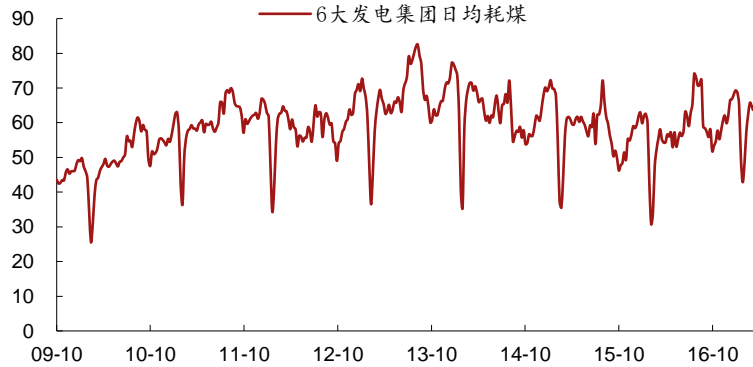


资料来源: 公司数据、招商证券

2、需求改善+补库存，拉动大秦线煤运需求

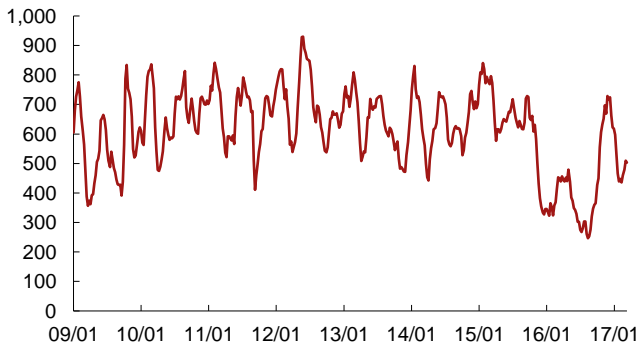
究其原因，今年正月十五过后，部分在春节期间没有及时补库的电厂，陆续增派船舶赶往北方港口抢运煤炭，此外，工业用电快速恢复，以及南方雨水少、火电压力加大等原因，促使下游煤炭需求骤然趋好，沿海六大电厂日耗很快攀高到 65 万吨左右的中位偏高水平。一方面，坑口、电厂库存量下滑；另一方面，电厂日耗、火电发电量同比、环比有出色表现，阶段性供需错配，带动对煤炭需求的增加。

图 3：六大发电集团日均耗煤量（万吨）



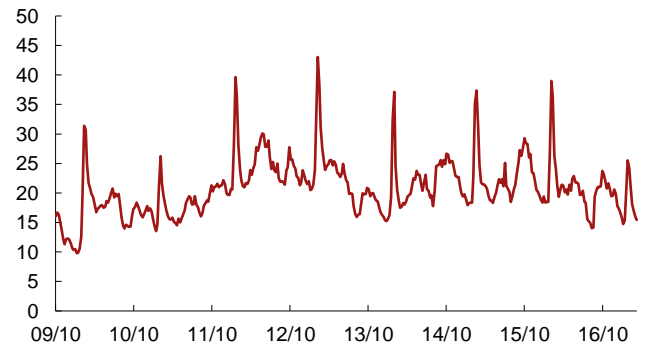
资料来源：Wind、招商证券

图 4：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



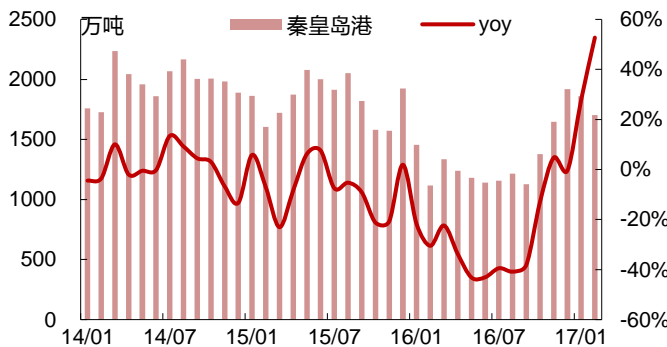
资料来源：Wind、招商证券

图 5：六大发电集团煤炭可用天数（天）



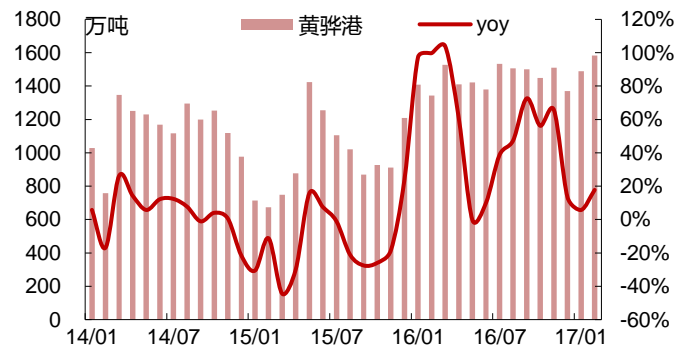
资料来源：Wind、招商证券

图 6：秦皇岛港煤炭运量（月）



资料来源：Wind、招商证券

图 7：黄骅港煤炭运量（月）



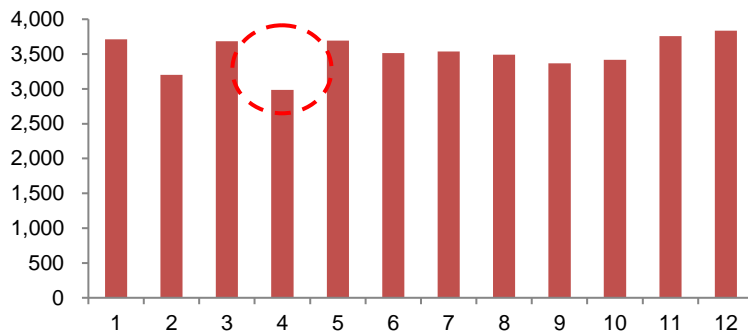
资料来源：Wind、招商证券

### 3、受检修影响，预计4月运量环比下滑，但运价恢复支撑业绩

大秦线春季集检修时间初步定于4月6日展开，为期25天，每日停电检修3-4小时。时，煤炭发运量将减少约16.6%，日均进车将由正常的120万吨降至105万吨甚至100万吨。综合历史数据，我们估计4月运量在3000万吨左右。

此外，公司决定自2017年3月24日18时起，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，运价恢复将持续改善公司业绩。

图8：大秦铁路月均运量比较（万吨）

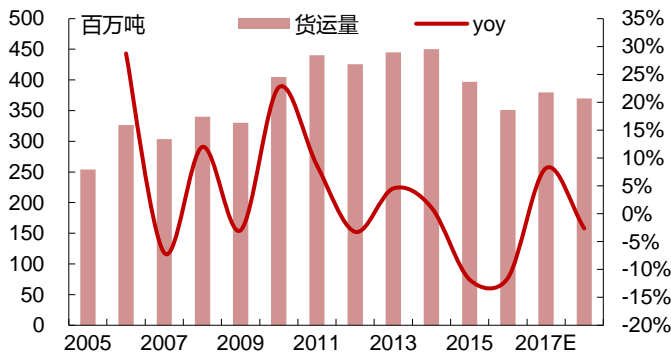


资料来源：Wind、招商证券

### 4、短期分流影响逐步出清，铁路改革和提高分红比率预期强烈

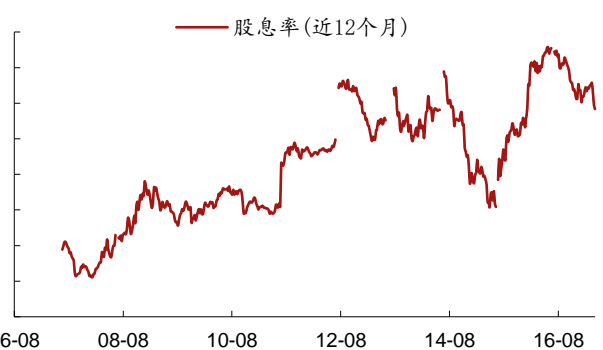
不考虑黄骅港产能扩张的基础上，大秦线3.5-3.8亿吨中期运量底逐步明晰。我们假设大秦线17/18年运量为3.8/3.6亿吨，预测16/17/18年EPS为0.43/0.63/0.66元，对应当前股价PE为18X/12.3X/11.6X。维持当前50%的分红比率，公司17/18年股息率4.1%/4.2%，考虑铁路改革和提高分红比率的预期，我们维持“强烈推荐-A”评级。

图9：大秦线运量（年）



资料来源：Wind、招商证券

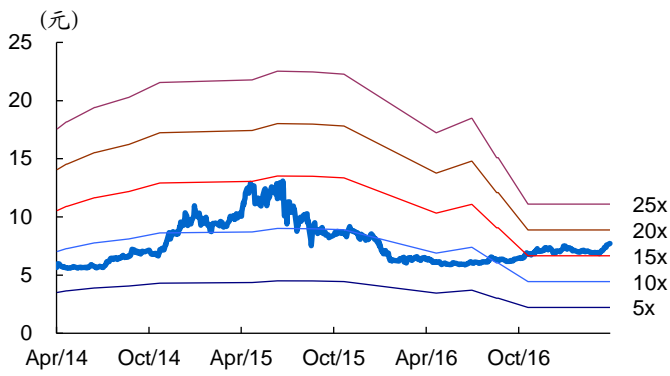
图10：大秦铁路历史股息率（TTM）



资料来源：Wind、招商证券

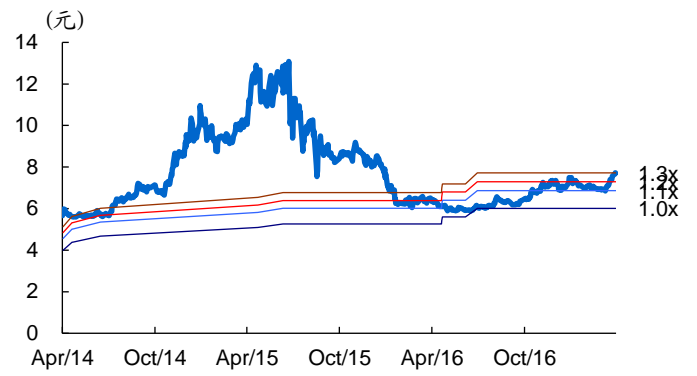
### 5、风险提示：黄骅港扩建、煤炭需求下滑

图 11: 大秦铁路历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 12: 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
<b>流动资产</b>	16450	15870	17478	25559	32553
现金	9639	8238	10704	18116	24766
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	39	415	351	392	411
应收款项	2317	2710	2276	2547	2666
其它应收款	972	1166	987	1104	1156
存货	1686	1709	1760	1841	1923
其他	1798	1631	1401	1559	1632
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>106334</b>	<b>114549</b>	<b>114486</b>	<b>121032</b>	<b>126616</b>
<b>流动负债</b>	18740	15578	15823	16210	16606
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3944	3122	3229	3378	3529
预收账款	1103	1007	1041	1089	1138
其他	13694	11450	11553	11743	11938
<b>长期负债</b>	3596	8360	8360	8360	8360
长期借款	1013	5590	5590	5590	5590
其他	2583	2770	2770	2770	2770
<b>负债合计</b>	<b>22337</b>	<b>23938</b>	<b>24182</b>	<b>24570</b>	<b>24965</b>
股本	14867	14867	14867	14867	14867
资本公积金	23682	23483	23483	23483	23483
留存收益	45250	50762	50451	56605	61788
少数股东权益	199	1498	1502	1507	1513
归属于母公司所有者权益	83799	89112	88802	94955	100138
<b>负债及权益合计</b>	<b>106334</b>	<b>114549</b>	<b>114486</b>	<b>121032</b>	<b>126616</b>

现金流量表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	17313	14118	10786	11749	12258
净利润	14185	12648	6380	9343	9855
折旧摊销	4967	5170	5671	5535	5410
财务费用	375	112	296	147	(64)
投资收益	(2540)	(2098)	(2700)	(3000)	(3000)
营运资金变动	301	(1770)	1139	(284)	50
其它	26	55	0	7	7
<b>投资活动现金流</b>	(4171)	(5649)	(4000)	(4000)	(4000)
资本支出	(5515)	(5812)	(4000)	(4000)	(4000)
其他投资	1344	163	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(12288)	(10100)	(4321)	(337)	(1608)
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)	(3190)	(4672)
其他	(1708)	2065	2404	2853	3064
<b>现金净增加额</b>	<b>853</b>	<b>(1631)</b>	<b>2466</b>	<b>7412</b>	<b>6650</b>

资料来源: 公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	53971	52531	44444	49729	52051
营业成本	33735	36978	38245	40005	41802
营业税金及附加	220	199	168	188	197
营业费用	180	210	178	199	208
管理费用	3735	587	667	746	781
财务费用	479	219	296	147	(64)
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
<b>营业利润</b>	18158	16436	7590	11444	12126
营业外收入	44	21	21	21	21
营业外支出	132	101	0	0	0
<b>利润总额</b>	18069	16355	7611	11465	12147
所得税	3880	3701	1228	2116	2287
<b>净利润</b>	14189	12655	6383	9348	9860
少数股东损益	4	7	4	5	6
<b>归属于母公司净利润</b>	14185	12648	6380	9343	9855
<b>EPS (元)</b>	0.95	0.85	0.43	0.63	0.66

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>年成长率</b>					
营业收入	5%	-3%	-15%	12%	5%
营业利润	12%	-9%	-54%	51%	6%
净利润	12%	-11%	-50%	46%	5%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.5%	29.6%	13.9%	19.6%	19.7%
净利率	26.3%	24.1%	14.4%	18.8%	18.9%
ROE	16.9%	14.2%	7.2%	9.8%	9.8%
ROIC	15.5%	12.8%	6.2%	8.5%	8.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.0%	20.9%	21.1%	20.3%	19.7%
净负债比率	5.7%	4.9%	4.9%	4.6%	4.4%
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.6	2.0
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.5	1.8
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
存货周转率	19.4	21.8	22.0	22.2	22.2
应收帐款周转率	24.5	20.9	17.8	20.6	20.0
应付帐款周转率	9.0	10.5	12.0	12.1	12.1
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.95	0.85	0.43	0.63	0.66
每股经营现金	1.16	0.95	0.73	0.79	0.82
每股净资产	5.64	5.99	5.97	6.39	6.74
每股股利	0.48	0.45	0.21	0.31	0.33
<b>估值比率</b>					
PE	8.1	9.1	18.0	12.3	11.6
PB	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.2	6.7	10.7	8.5	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。