

大秦铁路 (601006.SH) 公路铁路

评级：买入 维持评级

公司点评

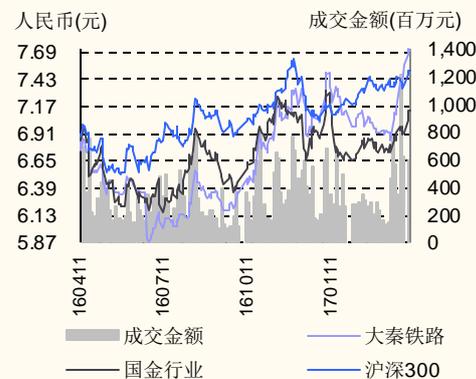
市场价格(人民币)：7.71元

一季度煤炭运输淡季不淡，全年量价齐升确定

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)	114,622.96
年内股价最高最低(元)	7.72/5.87
沪深300指数	3517.46
上证指数	3286.62



相关报告

- 《运价恢复增厚业绩，量价齐升已成确定性事件-大秦铁路公司点评》，2017.3.27
- 《运量回升超预期，估值低点建议关注-大秦铁路公司点评》，2016.12.10
- 《10月货运回暖，处于基本面拐点-大秦铁路公司点评》，2016.11.10
- 《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	0.445	0.655	0.759
每股净资产(元)	5.64	5.99	6.09	6.40	6.81
每股经营性现金流(元)	1.16	0.95	0.66	0.96	1.12
市盈率(倍)	11.17	10.13	17.32	11.78	10.16
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%	-47.67%	47.07%	15.86%
净资产收益率(%)	16.93%	14.19%	7.31%	10.23%	11.14%
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

业绩简评

- 2017年一季度业绩预增公告。公司预计2017年一季度实现归属上市公司股东净利润较去年同期(20.54亿元)，增长45%左右。
- 2017年3月大秦线生产经营数据简报。2017年3月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量3841万吨，同比增长32.95%；2017年1-3月，大秦线累计完成货物运输10373万吨，同比增长24.56%

经营分析

- **煤炭需求淡季不淡，一季度货运量大幅上涨，增厚业绩：**公司一季度归属母公司净利润同比增长45%左右，主要得益于本年一季度公司货运量的大幅上涨。从价格上来看，2016年2月份开始下调煤炭运价，2017年3月24日开始恢复原运价，1季度价格波动按运量加成计算本期运价同比下降3.5%；从量上来看，一季度大秦线日均运量达到115万吨/天，同比上升26%。我们认为本期量大幅上升主要原因是(1)春节提前，工厂企业复工复产时间随之提前，同时一季度倒春寒现象明显，煤炭需求同比明显上升。(2)受今年雨水情况影响，水电发电量同比下降，间接刺激火电需求上涨。根据CCTD数据，1-2月份全国规模以上电厂水电发电量同比下降4.7%，火电发电量同比上升7%。
- **短期煤炭运输量或下降，多重因素保障全年煤炭运量：**进入二季度，供暖停止，煤炭需求即将进入淡季，煤炭短期需求取决于全国工业开工状况，同时春季铁路检修即将开始也将影响公司运力供给。截至4月7日，沿海6大发电集团库存量为973万吨，可用天数约15.8天，较去年同期库存量下降15%左右，近期补库存需求提升。预计全年大秦线煤炭运输量将达到4亿吨，同比上升15%，主要原因是(1)公路治超将持续，铁路运输的成本优势则更明显。(2)煤炭去产能优化全国区域生产格局，“三西”优质煤炭需求比例将明显提升；(3)京津冀2017年大气污染防治工作方案征求意见稿中表示“天津港禁止接受公路运输煤炭。7月底前，天津港不再转运煤炭，转由张唐铁路经唐山港转运。9月底前，天津和河北所有集疏港煤炭一律由铁路运输。”如果该条例最终实施每年将有约3000万吨起煤分流至铁路，大秦或将从中受益。
- **基本面全面恢复，高股息或将重现：**2017年公司量价齐升已成确定性事件，目前公司PB为1.3倍，估值折价显著。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 5%左右的高股息收益率，未来高分红依然具备吸引力。

投资建议

- 2016-18 年 EPS 预计为 0.45/0.66/0.76 元/股，对应现股价 2017 年股息率预计达到 4.6%。公司基本面全面恢复，全年量价齐升为确定性事件，具有较大的利润弹性，或将重回高股息时代。目前 PB 约 1.3 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)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	51,343	53,971	52,531	41,962	48,609	54,696
增长率		5.1%	-2.7%	-20.1%	15.8%	12.5%
主营业务成本	-32,307	-33,735	-36,978	-34,065	-36,609	-40,642
%销售收入	62.9%	62.5%	70.4%	81.2%	75.3%	74.3%
毛利	19,036	20,235	15,553	7,897	12,000	14,054
%销售收入	37.1%	37.5%	29.6%	18.8%	24.7%	25.7%
营业税金及附加	-1,530	-220	-199	-159	-185	-208
%销售收入	3.0%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-189	-180	-210	-210	-170	-191
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%
管理费用	-3,152	-3,735	-587	-504	-486	-547
%销售收入	6.1%	6.9%	1.1%	1.2%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	14,165	16,101	14,557	7,024	11,159	13,107
%销售收入	27.6%	29.8%	27.7%	16.7%	23.0%	24.0%
财务费用	-664	-479	-219	-404	-405	-332
%销售收入	1.3%	0.9%	0.4%	1.0%	0.8%	0.6%
资产减值损失	0	-5	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2,693	2,540	2,098	2,000	2,000	2,000
%税前利润	16.8%	14.1%	12.8%	23.4%	15.8%	13.6%
营业利润	16,194	18,158	16,436	8,620	12,754	14,775
营业利润率	31.5%	33.6%	31.3%	20.5%	26.2%	27.0%
营业外收支	-124	-88	-80	-90	-100	-110
税前利润	16,071	18,069	16,355	8,530	12,654	14,665
利润率	31.3%	33.5%	31.1%	20.3%	26.0%	26.8%
所得税	-3,376	-3,880	-3,701	-1,962	-2,910	-3,373
所得税率	21.0%	21.5%	22.6%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	12,695	14,189	12,655	6,568	9,743	11,292
少数股东损益	3	4	7	-50	10	15
归属于母公司的净利润	12,692	14,185	12,648	6,618	9,733	11,277
净利率	24.7%	26.3%	24.1%	15.8%	20.0%	20.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	12,695	14,189	12,655	6,568	9,743	11,292
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	4,852	4,972	5,170	5,507	5,918	6,404
非经营收益	-1,976	-2,099	-1,790	-1,489	-1,474	-1,534
营运资金变动	-811	251	-1,917	-751	84	472
经营活动现金净流	14,760	17,313	14,118	9,835	14,271	16,635
资本开支	-4,719	-5,465	-5,779	-9,166	-9,110	-10,120
投资	-233	-199	-1,696	-200	-300	-400
其他	1,455	1,493	1,826	2,000	2,000	2,000
投资活动现金净流	-3,498	-4,171	-5,649	-7,366	-7,410	-8,520
股权募资	0	0	3	0	0	0
债权募资	-3,314	-5,172	-2,301	1,696	-900	-900
其他	-7,000	-7,117	-7,802	-5,574	-5,630	-5,560
筹资活动现金净流	-10,314	-12,288	-10,100	-3,879	-6,530	-6,460
现金净流量	948	853	-1,631	-1,409	332	1,655

资料来源：公司公告，国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	8,785	9,639	8,238	6,829	7,160	8,815
应收款项	2,513	3,329	4,291	4,213	4,881	5,492
存货	1,787	1,686	1,709	1,680	1,805	2,004
其他流动资产	1,509	1,798	1,631	1,670	1,683	1,703
流动资产	14,594	16,450	15,870	14,392	15,530	18,015
%总资产	14.0%	15.5%	13.9%	12.3%	12.8%	14.1%
长期投资	16,672	17,800	18,490	18,690	18,990	19,390
固定资产	67,068	66,621	74,690	78,264	81,425	85,099
%总资产	64.5%	62.7%	65.2%	67.0%	67.1%	66.6%
无形资产	4,306	4,169	4,024	3,949	3,880	3,813
非流动资产	89,361	89,884	98,679	102,453	105,846	109,852
%总资产	86.0%	84.5%	86.1%	87.7%	87.2%	85.9%
资产总计	103,955	106,334	114,549	116,846	121,375	127,866
短期借款	7,494	4,998	35	500	500	500
应付款项	9,595	9,506	9,077	9,789	10,574	11,755
其他流动负债	2,561	4,236	6,466	4,936	5,040	5,162
流动负债	19,649	18,740	15,578	15,225	16,114	17,417
长期贷款	686	1,013	5,590	6,590	5,590	4,590
其他长期负债	6,352	2,583	2,770	3,000	3,100	3,200
负债	26,687	22,337	23,938	24,815	24,805	25,207
普通股股东权益	77,073	83,799	89,112	90,582	95,112	101,186
少数股东权益	195	199	1,498	1,448	1,458	1,473
负债股东权益合计	103,955	106,334	114,549	116,846	121,375	127,866

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.854	0.954	0.851	0.445	0.655	0.759
每股净资产	5.184	5.637	5.994	6.093	6.398	6.806
每股经营现金净流	0.993	1.165	0.950	0.662	0.960	1.119
每股股利	0.300	0.350	0.390	0.350	0.350	0.350
回报率						
净资产收益率	16.47%	16.93%	14.19%	7.31%	10.23%	11.14%
总资产收益率	12.21%	13.34%	11.04%	5.66%	8.02%	8.82%
投入资本收益率	12.37%	14.05%	11.70%	5.46%	8.37%	9.37%
增长率						
主营业务收入增长率	11.71%	5.12%	-2.67%	-20.12%	15.84%	12.52%
EBIT增长率	4.30%	13.67%	-9.59%	-51.75%	58.88%	17.46%
净利润增长率	10.34%	11.77%	-10.84%	-47.67%	47.07%	15.86%
总资产增长率	3.55%	2.29%	7.73%	2.01%	3.88%	5.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.7	14.9	17.5	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	19.5	18.8	16.8	18.0	18.0	18.0
应付账款周转天数	41.3	40.6	34.9	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	455.5	427.9	485.3	603.9	522.5	468.9
偿债能力						
净负债/股东权益	5.67%	-4.32%	-2.88%	0.28%	-1.11%	-3.63%
EBIT利息保障倍数	21.3	33.6	66.4	17.4	27.5	39.4
资产负债率	25.67%	21.01%	20.90%	21.24%	20.44%	19.71%

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	1	3	16
增持	0	0	1	1	5
中性	0	0	0	1	8
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.60	1.72

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
3	2016-11-10	买入	6.84	N/A
4	2016-12-10	买入	7.22	N/A
5	2017-03-27	买入	7.15	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