



2017年04月17日

增持(首次评级)

当前价：7.78 元
目标价：8.80 - 9.00 元

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

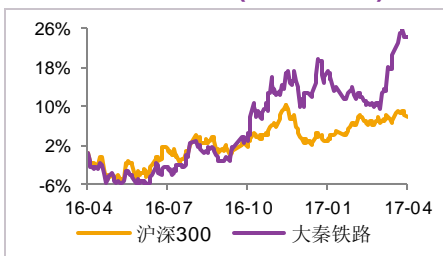
研究助理：牛永涛

电话：13810660508
邮箱：niu Yongtao@lxsec.com

研究助理：陈梦洁

电话：18701150220
邮箱：chenmengjie@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	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	52,531	31,519	50,430	60,516
(+/-)	-0.03	-0.40	0.60	0.20
净利润	12,648	6,295	10,594	12,393
(+/-)	-0.11	-0.50	0.68	0.17
EPS(元)	0.85	0.43	0.73	0.85
P/E	9.15	18	11	9

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【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》2017-03-27

大秦铁路(601006.SH)

【联讯交运公司点评】大秦铁路：天津港禁汽运煤时限或提前，大秦铁路运量有望达到 4 亿吨

投资要点

✧ 天津港禁止汽运煤集港的时限有望提前，利好大秦铁路 2017 年运量

今年 2 月，环保部联合发改委，财政部，国家能源局，以及北京市、天津市、河北省、山西省、山东省、河南省政府印发《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，其中提出：天津港 7 月底前不再接收柴油货车运输的煤炭。9 月底前，天津、河北及环渤海所有港口全面禁止接收柴油货车运输的煤炭。4 月 11 日，天津市环保局连夜开会，决定将天津港禁止汽运煤的时间提前到 4 月底。天津港集团公司也在 4 月 12 日上午召开会议商讨如何确保这一政策提前执行。加上去年交通部联合公安部等五部门出台的《超限运输车辆行驶公路管理规定》和今年环保部这一新政无疑对公路煤炭运输来说是“雪上加霜”，三个铁路局：北京、太原、呼和浩特铁路局有望实质利好。2016 年全年，天津港完成煤炭吞吐量达到 1.09 亿吨，其中汽运集港运量 5600 万吨，大秦铁路预计煤炭增加 2000 万吨。

✧ 地理位置等因素造成天津港大量汽运煤

天津港发展了南疆和北疆煤炭码头，汽运煤量非常大，主要原因有：1) 地理位置：天津港跟秦皇岛和黄骅港比起来，离煤炭主产区更近，有运输成本优势。2) 运输方式：大秦线和朔黄线为重载铁路，列车重车到港口下水，然后回空运输（空载返程）；没有常态化的捎带上水矿石（部分时段集中排空矿石），以最大化车辆利用率和经济效益。天津港为综合性码头，公路汽运煤回程配货，双向重车（载货）有一定竞争力。3) 块煤 VS 末煤：大秦线和朔黄线采用 C70/C80 专用敞车，翻车机直接卸载煤炭，会导致块煤严重破损。因此，块煤（如化工煤）大都直接汽运至天津港。4) 客户差异：大秦线和朔黄线主要是大客户长期合同，天津港汽运煤小客户较多。

✧ 中铁总已经批复近 3000 列车皮，全力保障天津港煤炭运输

中铁总要求，相关路局要分配充足运能，全力保障天津港煤炭运输。中铁总已经批复的 3000 列车皮给太原和呼和浩特等铁路局应对可能到来的运力激增，能有效提高大秦铁路的生产积极性和营业收入。大秦铁路有望充分发挥自身优势、发掘自身潜力，展现出新的活力，带来共赢、多赢的良好局面。

✧ 盈利预测

根据我们预测 2016-2018 年大秦铁路归母净利润 62.95 亿元、105.94 亿元、123.93 亿元，EPS 分别为 0.43 元、0.73 元、0.85 元，对应现股价 PE 分别为 16 倍、10 倍、8 倍，预计股价 8.80-9.00 元，维持“增持”评级。

✧ 风险提示

煤炭需求出现回落，经济复苏不及预期。



目 录

一、天津港禁止汽运煤集港的时限有望提前，利好大秦铁路 2017 年运量	3
二、地理位置等因素造成天津港大量汽运煤	4
三、中铁总已经批复近 3000 列车皮，全力保障天津港煤炭运输	4
四、盈利预测	5
五、风险提示	5

图表目录

图表 1： 天津港煤炭运量及同比增速（当月值）	3
图表 2： 天津港煤炭运量及同比增速（累计值）	3
图表 3： 大秦线煤炭运量及同比增速（当月值）	4
图表 4： 大秦线日均运量和日均开行重车（当月值）	4
附录： 公司 PB 及盈利预测	6
图表 5： 大秦铁路 PB 走势	6
图表 6： 大秦铁路 PE 走势	6
公司财务预测表（百万元）	7

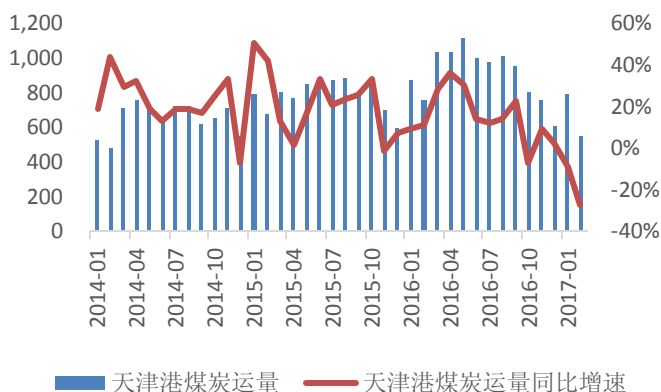


一、天津港禁止汽运煤集港的时限有望提前，利好大秦铁路 2017 年运量

大型运煤车辆过境运输被认为是影响京津冀地区空气质量的重要污染源之一。今年 2 月，环保部联合发改委，财政部，国家能源局，以及北京市、天津市、河北省、山西省、山东省、河南省政府印发《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，其中提出：天津港 7 月底前不再接收柴油货车运输的煤炭。9 月底前，天津、河北及环渤海所有港口全面禁止接收柴油货车运输的煤炭。4 月 11 日，天津市环保局连夜开会，决定将天津港禁止汽运煤的时间提前到 4 月底。天津港集团公司也在 4 月 12 日上午召开会议商讨如何确保这一政策提前执行。加上去年交通部联合公安部等五部门出台的《超限运输车辆行驶公路管理规定》和今年环保部这一新政无疑对公路煤炭运输来说是“雪上加霜”。三个铁路局：北京、太原、呼和浩特铁路局有望实质利好。

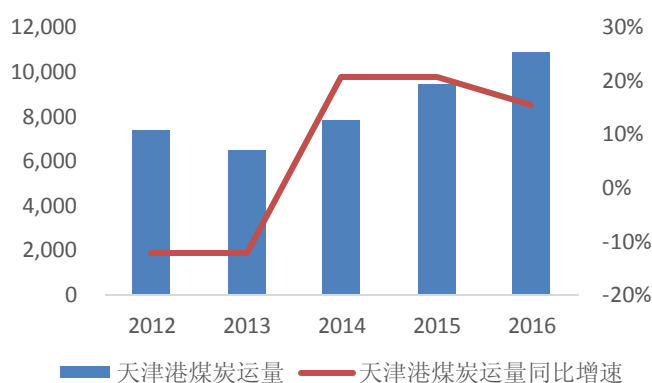
天津港的数据显示，2016 年全年，天津港完成煤炭吞吐量达到 1.09 亿吨，其中汽运集港运量 5600 万吨，占比达 51.04%。山西和内蒙古煤炭经由铁路运输抵达港口，最好方案之一就是选择太原铁路局管理的大秦铁路（山西大同至河北秦皇岛）。大秦铁路是重载铁路，运输成本低，且调度完全由太原铁路局负责，程序简单，速度快，中间不需解编再编组。一列从大同开往秦皇岛的重载列车只需 11 个小时即可到达港口。因原到达天津港的汽运煤在出山西时，大多选择走京藏高速公路，大秦铁路与汽运煤炭选择路线——京藏高速公路很近，并与其保持平行，这就决定了煤炭企业在选择铁路线上，更愿意选择离煤炭产地更近的大秦铁路运输。根据太原铁路局预测，大秦铁路将是汽运消失后这部分煤炭的主要运力。大秦线至天津港主要是蓟津铁路，大秦线能力充裕，大秦铁路预计煤炭增加 2000 万吨。

图表1：天津港煤炭运量及同比增速（当月值）



资料来源：Wind 资讯，联讯证券

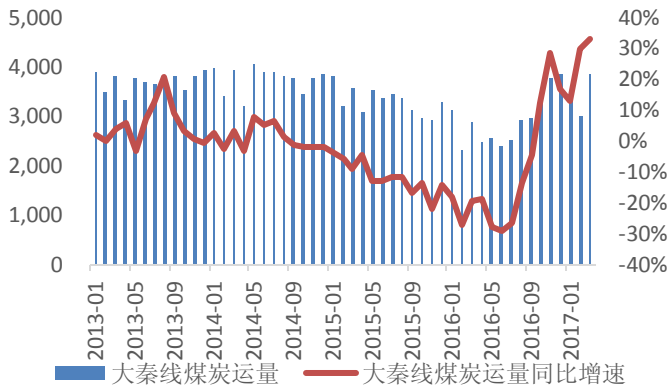
图表2：天津港煤炭运量及同比增速（累计值）



资料来源：Wind 资讯，联讯证券

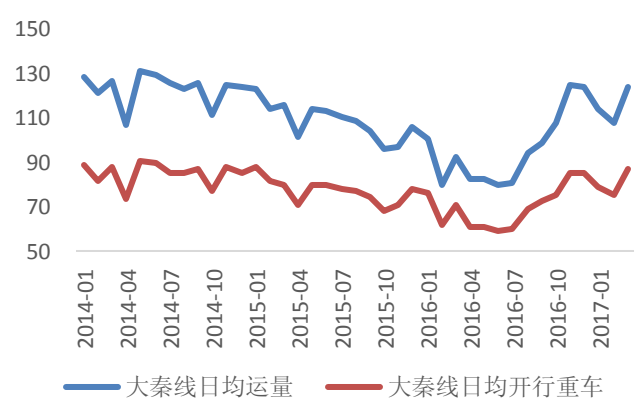


图表3: 大秦线煤炭运量及同比增速(当月值)



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表4: 大秦线日均运量和日均开行重车(当月值)



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

二、地理位置等因素造成天津港大量汽运煤

中国煤运总体格局为“西煤东运,北煤南运”。目前我国的煤炭运输主要是通过水运、铁路、公路三种方式。山西地区煤炭产量占全国的 55%, 70%的下水煤通过铁路运转, 其中, 大秦铁路和朔黄线为主, 石太线、京原线为辅, 在环渤海京唐港、秦皇岛港、曹妃甸、天津港、黄骅港等下水, 通过海运至南方, 以上港口下水煤占全国总量的的 90%。

天津港发展了南疆和北疆煤炭码头, 汽运煤量非常大, 主要原因有: 1) 地理位置: 天津港跟秦皇岛和黄骅港比起来, 离煤炭主产区更近, 有运输成本优势。2) 运输方式: 大秦线和朔黄线为重载铁路, 列车重车到港口下水, 然后回空运输(空载返程); 没有常态化的捎带上水矿石(部分时段集中排空矿石), 以最大化车辆利用率和经济效益。天津港为综合性码头, 公路汽运煤回程配货, 双向重车(载货)有一定竞争力。3) 块煤 VS 末煤: 大秦线和朔黄线采用 C70/C80 专用敞车, 翻车机直接卸载煤炭, 会导致块煤严重破损。因此, 块煤(如化工煤)大都直接汽运至天津港。4) 客户差异: 大秦线和朔黄线主要是大客户长期合同, 天津港汽运煤小客户较多。

三、中铁总已经批复近 3000 列车皮, 全力保障天津港煤炭运输

对于天津港禁止接收汽运煤后可能产生的新增货源, 中国铁路总公司表现出极大的热情。2月24日, 中铁总已经批复近 3000 列车皮给太原和呼和浩特等铁路局应对可能到来的运力激增, 1500 余列车皮给太原铁路局, 这些车皮将在一个月内全部到位, 且这只是首批批复的车皮, 未来将根据需求继续追加。

中铁总要求, 相关路局要分配充足运能, 全力保障天津港煤炭运输。中铁总已经批复的 3000 列车皮不但能有效提高大秦铁路的生产积极性和营业收入, 还能大大缓解太原、呼和浩特和北京铁路局的运输压力以及车皮紧张的问题。在新政利好的影响下, 大秦铁路有望充分发挥自身优势、发掘自身潜力, 展现出新的活力, 带来共赢、多赢的良好局面。



四、盈利预测

大秦线运量 2017 年 3 月同比增加 32.95%，大幅好于去年同期的-19.32%，也好于 2 月的 29.79%。2017 年一季度，公司核心资产大秦线货运量同比增长 24.56%，货运量已经连续 6 个月同比增长。大秦铁路预计公司一季度净利润同比增长 45%左右。

3 月 24 日大秦铁路宣布恢复煤炭运价到基准运价率 0.098 元/吨公里（特殊运价 0.1001 元/吨公里），根据我们预测 2016-2018 年大秦铁路净利润 63.00 亿元、106.00 亿元、124.00 亿元，EPS 分别为 0.43 元、0.73 元、0.85 元，对应现股价 PE 分别为 18 倍、11 倍、9 倍，预计股价 8.80-9.00 元，维持“增持”评级。

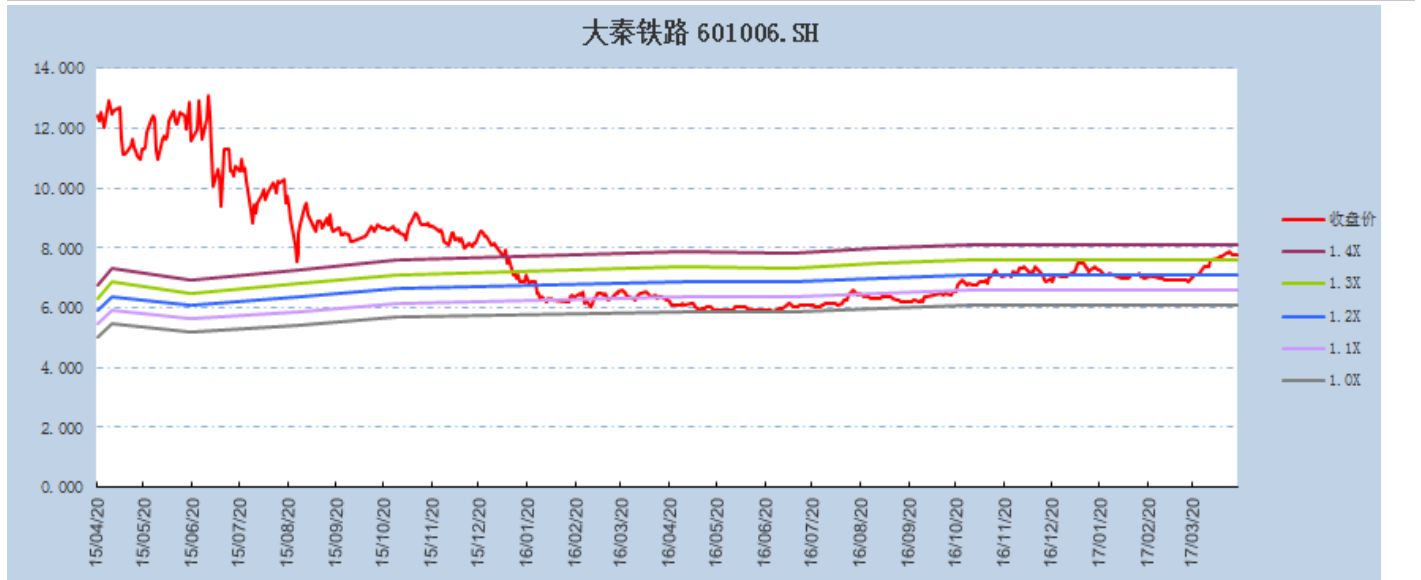
五、风险提示

煤炭需求出现回落，经济复苏不及预期。



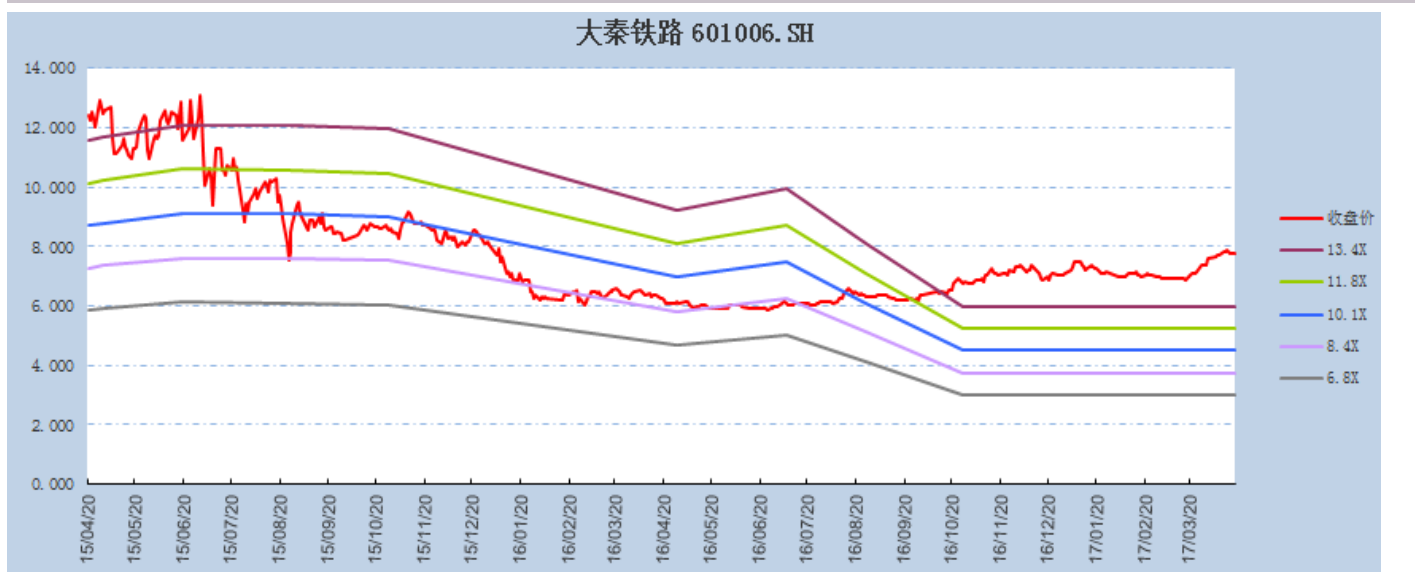
附录：公司 PB 及盈利预测

图表5：大秦铁路 PB 走势



资料来源：Wind 资讯，联讯证券

图表6：大秦铁路 PE 走势



资料来源：Wind 资讯，联讯证券



公司财务预测表 (百万元)

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016E	2017E	2018E		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	91,973	99,245	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	70,282	78,078					
无形资产	4,020	3,495	2,971	2,446	主要财务比率				
其他	6,383	298	295	296	增长率				
资产总计	114,548	97,548	109,137	119,578	营业收入	-2.67%	-40.00%	60.00%	20.00%
流动负债	15,578	5,882	10,467	12,749	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	7,236	EBIT	-9.41%	-45.57%	68.63%	17.05%
其他	12,456	1,447	6,892	5,513	NOPLAT	-10.70%	3.43%	6.00%	10.00%
非流动负债	8,360	5,384	6,831	5,730	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	1,841	1140	经营营运资本	39.82%	-39.76%	29.95%	-39.04%
负债合计	23,938	11,266	17,298	22,479	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	90,422	85,575	净利率	24.09%	24.68%	25.25%	25.74%
负债和股东权益	114,548	97,548	109,137	119,578	ROE	13.97%	7.30%	12.21%	14.24%
					偿债能力				
利润表					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	5.7	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	9.15	18	11	9
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：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

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