

大秦铁路 (601006.SH) 公路铁路

评级：买入 维持评级

公司点评

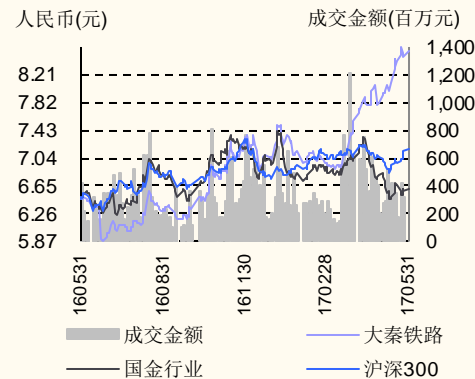
市场价格(人民币)：8.55元

下调电气化附加利润影响有限，意在降低物流用能成本

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)	127,111.07
年内股价最高最低(元)	8.59/5.87
沪深300指数	3492.88
上证指数	3117.18



相关报告

- 《4月大秦线满负荷运行，期待估值修复-大秦铁路公司点评》，2017.5.12
- 《量价利空出尽，2017基本面全面复苏-大秦铁路公司点评》，2017.4.27
- 《长期基本面依旧向好，静待估值修复-大秦铁路跟踪报告》，2017.4.24
- 《一季度煤炭运输淡季不淡，全年量价齐升确定-大秦铁路公司点评》，2017.4.10
- 《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

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	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.851	0.482	0.796	0.850	0.895
每股净资产(元)	5.99	6.04	6.51	6.93	7.37
每股经营性现金流(元)	0.95	0.42	1.24	1.12	1.19
市盈率(倍)	10.13	14.68	10.74	10.06	9.55
行业优化市盈率(倍)	25.12	13.92	16.45	16.45	16.45
净利润增长率(%)	-10.84%	-43.32%	65.05%	6.76%	5.39%
净资产收益率(%)	14.19%	7.98%	12.23%	12.27%	12.15%
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

事件

- 大秦铁路5月31日公告：自6月1日起，对公司管内执行国铁统一运价国铁电气化区段核收的电气化附加费进行下调，整车货物运输降低0.005元/吨公里至0.007元/吨公里。根据本次铁路电气化附加费调整政策，预计将对公司收入产生一定影响。

经营分析

- **下调电气化附加费，降低物流用能成本**：近日国家发改委出台《关于取消电气化铁路配套供电工程还贷电价的通知》，决定自2017年6月1日起，取消电气化铁路配套供电工程还贷电价政策，导致铁路同步下浮铁路电气化附加费，等额降低铁路货物运价，最终意在降低物流用能成本。此次下调电气化附加对于大秦线收入端有一定程度的负面影响：大秦线原电气化附加费用为0.012元/吨公里，此次下调幅度为42%，对应现行运价下调幅度约为3-4%；2017年大秦线前5个月预计实现运输量约1.75亿吨，全年后7个月运量预计为2.4亿吨，折算全线货运周转量约1900亿吨公里，预计2017年直接降低收入端约9.5亿元（折算全年收入端降低16.5亿元）。
- **用电成本下降，利润影响有限**：此前电气化铁路电价由电度电价、基本电价、基金及附加和还贷电价构成。各省单位电价收取各有差异，还贷电价约占整体电气化铁路电价15-20%左右。2016年大秦铁路电力及燃料成本为26.8亿元，若假设全年大秦线运量为4.15亿吨，全年燃料及电力成本约为31.5亿元，全年节省电力成本约为6.3亿元，2017年后7个月约节省3.6亿元。所以此次取消电气化铁路还贷电价对于大秦铁路2017年税后利润负面影响约为 $(9.5-3.6) \times (1-25\%) = 4.4$ 亿元。并且《通知》中明确鼓励和支持铁路企业参与电力市场交易，自行或委托电网企业、售电公司等第三方通过市场化方式采购电能，大秦铁路或可争取优惠电价。

盈利调整

- 此次发改委取消电气化铁路还贷电价对于大秦铁路2017年业绩通过下调电气化附加减少营业收入约9.5亿元，取消还贷电价降低电力成本约为3.6亿元，2017年归母净利润受此影响下降约为4.4亿元（年化利润下降约7.65亿元），影响有限。同时观察1-5月份大秦线运输量持续保持高位，上调大秦铁路盈利预测，预计全年大秦线运输量为4.15亿吨，预计2017-2019年公司EPS为0.8/0.85/0.9元/股。

投资建议

- 公司全年量价齐升确定，基本面全面复苏。公路煤炭回归及煤炭市场优化助力公司长期基本面向好，给予公司 PE13-14 倍。目标价 10 元，持续维持“买入”评级。

风险

- 煤炭需求疲软持续；铁路改革不及预期；蒙冀线分流严重等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	53,971	52,531	44,625	52,193	54,359	56,660	货币资金	9,639	8,238	11,638	14,277	16,283	19,109
增长率	-2.7%	-15.1%	17.0%	4.1%	4.2%		应收账款	3,329	4,291	7,378	6,285	6,545	6,823
主营业务成本	-33,735	-36,978	-36,952	-37,926	-39,216	-40,861	存货	1,686	1,709	1,612	1,870	1,934	2,015
%销售收入	62.5%	70.4%	82.8%	72.7%	72.1%	72.1%	其他流动资产	1,798	1,631	1,482	252	257	263
毛利	20,235	15,553	7,673	14,268	15,143	15,799	流动资产	16,450	15,870	22,110	22,684	25,019	28,210
%销售收入	37.5%	29.6%	17.2%	27.3%	27.9%	27.9%	%总资产	15.5%	13.9%	17.9%	17.8%	18.8%	20.1%
营业税金及附加	-220	-199	-186	-219	-228	-238	长期投资	17,800	18,490	19,403	19,603	19,903	20,303
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	66,621	74,690	73,071	76,580	79,677	83,286
营业费用	-180	-210	-193	-224	-234	-244	%总资产	62.7%	65.2%	59.2%	60.0%	59.8%	59.3%
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	无形资产	4,169	4,024	4,522	4,424	4,345	4,268
管理费用	-3,735	-587	-522	-626	-652	-680	非流动资产	89,884	98,679	101,373	104,907	108,224	112,156
%销售收入	6.9%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	%总资产	84.5%	86.1%	82.1%	82.2%	81.2%	79.9%
息税前利润 (EBIT)	16,101	14,557	6,773	13,198	14,029	14,638	资产总计	106,334	114,549	123,483	127,591	133,243	140,367
%销售收入	29.8%	27.7%	15.2%	25.3%	25.8%	25.8%	短期借款	4,998	35	88	90	90	90
财务费用	-479	-219	-535	-589	-471	-386	应付款项	9,506	9,077	8,354	8,946	9,259	9,648
%销售收入	0.9%	0.4%	1.2%	1.1%	0.9%	0.7%	其他流动负债	4,236	6,466	13,418	13,630	13,721	13,824
资产减值损失	-5	0	-3	0	0	0	流动负债	18,740	15,578	21,860	22,666	23,070	23,561
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	1,013	5,590	7,037	6,037	5,037	5,037
投资收益	2,540	2,098	2,678	2,900	3,000	3,200	其他长期负债	2,583	2,770	3,012	400	400	400
%税前利润	14.1%	12.8%	30.5%	18.9%	18.3%	18.5%	负债	22,337	23,938	31,909	29,103	28,507	28,999
营业利润	18,158	16,436	8,912	15,509	16,558	17,451	普通股股东权益	83,799	89,112	89,828	96,731	102,970	109,592
营业利润率	33.6%	31.3%	20.0%	29.7%	30.5%	30.8%	少数股东权益	199	1,498	1,747	1,757	1,767	1,777
营业外收支	-88	-80	-124	-130	-140	-150	负债股东权益合计	106,334	114,549	123,483	127,591	133,243	140,367
税前利润	18,069	16,355	8,788	15,379	16,418	17,301	比率分析						
利润率	33.5%	31.1%	19.7%	29.5%	30.2%	30.5%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-3,880	-3,701	-1,710	-3,537	-3,776	-3,979	每股指标						
所得税率	21.5%	22.6%	19.5%	23.0%	23.0%	23.0%	每股收益	0.954	0.851	0.482	0.796	0.850	0.895
净利润	14,189	12,655	7,078	11,841	12,641	13,322	每股净资产	5.637	5.994	6.042	6.506	6.926	7.372
少数股东损益	4	7	-91	10	10	10	每股经营现金净流	1.165	0.950	0.422	1.236	1.119	1.186
归属于母公司的净利润	14,185	12,648	7,168	11,831	12,631	13,312	每股股利	0.480	0.450	0.250	0.400	0.430	0.450
净利率	26.3%	24.1%	16.1%	22.7%	23.2%	23.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	16.93%	14.19%	7.98%	12.23%	12.27%	12.15%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	13.34%	11.04%	5.81%	9.27%	9.48%	9.48%
净利润	14,189	12,655	7,078	11,841	12,641	13,322	投入资本收益率	14.05%	11.70%	5.53%	9.71%	9.83%	9.68%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	4,972	5,170	5,242	5,581	5,992	6,478	主营业务收入增长率	5.12%	-2.67%	-15.05%	16.96%	4.15%	4.23%
非经营收益	-2,099	-1,790	-2,238	-1,920	-2,072	-2,297	EBIT增长率	13.67%	-9.59%	-53.47%	94.86%	6.30%	4.34%
营运资金变动	251	-1,917	-3,807	2,869	74	126	净利润增长率	11.77%	-10.84%	-43.32%	65.05%	6.76%	5.39%
经营活动现金净流	17,313	14,118	6,275	18,372	16,635	17,629	总资产增长率	2.29%	7.73%	7.80%	3.33%	4.43%	5.35%
资本开支	-5,465	-5,779	-3,072	-9,037	-9,150	-10,160	资产管理能力						
投资	-199	-1,696	-1,601	-200	-300	-400	应收账款周转天数	14.9	17.5	29.5	25.0	25.0	25.0
其他	1,493	1,826	1,664	2,900	3,000	3,200	存货周转天数	18.8	16.8	16.4	18.0	18.0	18.0
投资活动现金净流	-4,171	-5,649	-3,009	-6,337	-6,450	-7,360	应付账款周转天数	40.6	34.9	31.4	35.0	35.0	35.0
股权募资	0	3	5	0	0	0	固定资产周转天数	427.9	485.3	578.4	491.1	472.2	456.9
债权募资	-5,172	-2,301	7,092	-3,610	-1,000	0	偿债能力						
其他	-7,117	-7,802	-6,963	-5,785	-7,180	-7,442	净负债/股东权益	-4.32%	-2.88%	-4.93%	-8.28%	-10.65%	-12.55%
筹资活动现金净流	-12,288	-10,100	135	-9,396	-8,180	-7,442	EBIT利息保障倍数	33.6	66.4	12.7	22.4	29.8	37.9
现金净流量	853	-1,631	3,400	2,639	2,005	2,826	资产负债率	21.01%	20.90%	25.84%	22.81%	21.39%	20.66%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	1	7
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.33

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-10-27	买入	6.81	N/A
2	2016-11-10	买入	6.84	N/A
3	2016-12-10	买入	7.22	N/A
4	2017-03-27	买入	7.15	N/A
5	2017-04-10	买入	7.71	N/A
6	2017-04-24	买入	8.06	10.00~12.00
7	2017-04-27	买入	7.81	N/A
8	2017-05-12	买入	8.08	N/A

来源：国金证券研究所



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