

强烈推荐-A (维持)

大秦铁路 601006.SH

目标估值: N.A
当前股价: 8.55 元
2017年06月01日

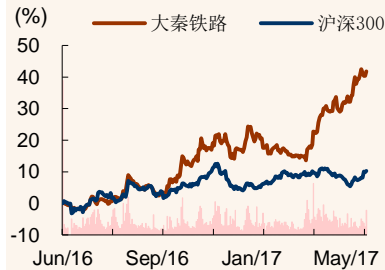
电气化附加费和电价同步调整, 预计影响17年业绩约4亿元

基础数据

上证综指	3117
总股本(万股)	1486679
已上市流通股(万股)	1486679
总市值(亿元)	1271
流通市值(亿元)	1271
每股净资产(MRQ)	6.3
ROE(TTM)	8.9
资产负债率	25.8%
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	10	17	44
相对表现	8	18	34



相关报告

- 1、《大秦铁路(601006)——补库存+汽运煤回流, 4月运量创同期第二高值》2017-05-11
- 2、《大秦铁路(601006)——四季度运量显著回升, 年报业绩好于预告值》2017-04-26
- 3、《大秦铁路(601006)——运量回升改善业绩, Q2 兑现提价效应》2017-04-26

常涛

010-57601863
changt@cmschina.com.cn
S1090512030004

研究助理

袁钉

yuanding@cmschina.com.cn

事件:

根据国家发改委、中国铁路总公司相关通知要求, 自2017年6月1日起, 对公司管内执行国铁统一运价的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。

评论:

1、取消电气化铁路配套供电工程还贷电价, 同步下调铁路运价, 意在降低物流成本

现行电气化铁路电价在两部制电价基础上, 额外加收配套电力工程还贷电价, 这部分加收的还贷电费已经占铁路电铁电费的12%以上, 一些线路甚至超过20%, 由此引起电气化铁路电费总体水平过高。

日前, 发改委出台了《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, 铁路运输企业通过同步下浮铁路电气化附加费标准的方式, 等额降低铁路货物运价, 降低物流成本, 助力企业减负。

通知明确, 鼓励和支持铁路运输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, 推进供给侧结构性改革, 激发市场活力和社会创造力。预计此项措施实施后, 可降低实体经济成本60亿元左右。

2、大秦铁路电气化附加费下调0.005元/吨公里, 假设电费成本下降20%, 预计降低公司17年利润4.35亿元。

自2017年6月1日起, 公司管内执行国铁统一运价的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。

目前, 上市公司主要资产除京原线外为电气化铁路, 收取0.012元/吨公里的电气化附加费, 大秦本线货物不在此次电气化附加费下调范围内, 该部分货量约2000万吨, 对应周转量104亿吨公里。按照大秦线17年4亿吨运量估计, 公司总货物周转量为3187.7亿吨公里, 电气化附加费下调减少公司17年(年化)收入15.94亿元。

另一方面, 大秦铁路16年燃料成本约26.84亿元, 假设17年由于运量回升燃料成本增加至30亿元, 还贷电费占比20%, 减少公司电费成本6亿元。

综合考虑收入和成本下降因素, 本次政策调整减少公司17年化利润7.45亿元, 按照7个月计算影响17年业绩4.35亿元。

表 1: 大秦线下调电气化附加费业绩影响

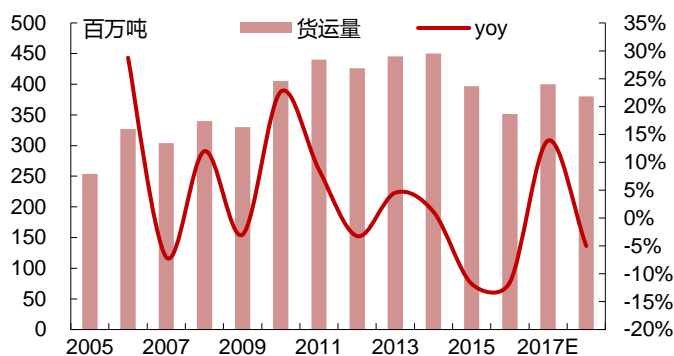
	2016	2017E
货运周转量 (百万吨公里)	276700	318770
大秦本线	10000	10000
其它	266700	308770
收入下降 (百万)	1384	1594
燃料成本 (百万)	2684	3000
还贷电价占比	20%	20%
成本节约	537	600
税前利润 (百万)	847	994
净利润	635	745
净利润 (17 年)		435

资料来源: 招商证券

3、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

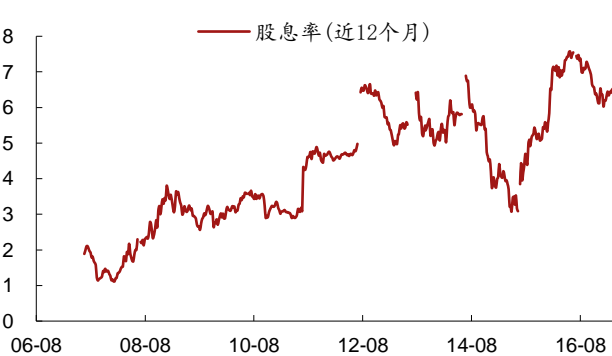
不考虑黄骅港产能扩张的基础上，大秦线 3.5-3.8 亿吨中期运量底逐步明晰。我们上调大秦线 17/18/19 年运量至 4.0/3.8/3.8 亿吨，预测公司 17/18/19 年 EPS 为 0.76/0.67/0.66 元，对应当前股价 PE 为 11.3 X/12.7 X/13 X。维持当前 50% 的分红比率，公司 17/18 年股息率 4.4%/3.9%，考虑铁路改革和提高分红比率的预期，我们维持“强烈推荐-A”评级。

图 1: 大秦线运量 (年)



资料来源: Wind、招商证券

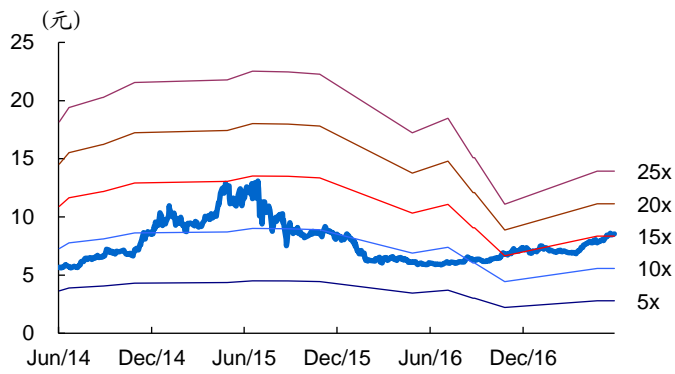
图 2: 大秦铁路历史股息率 (TTM)



资料来源: Wind、招商证券

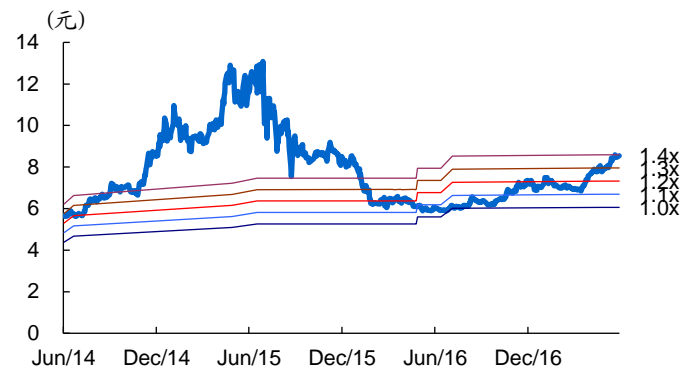
4、风险提示: 黄骅港扩建、煤炭需求下滑

图 3: 大秦铁路历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 4: 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	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	15870	22110	32759	40043	47404
现金	8238	11638	20842	28121	35263
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	415	1429	1657	1647	1673
应收款项	2710	4510	5206	5173	5256
其它应收款	1166	1439	1668	1658	1685
存货	1709	1612	1682	1745	1799
其他	1631	1482	1705	1700	1729
非流动资产	98679	101373	98772	96373	94159
长期股权投资	18425	19335	19335	19335	19335
固定资产	69851	70714	68564	66570	64722
无形资产	4020	4504	4053	3648	3283
其他	6384	6820	6820	6820	6820
资产总计	114549	123483	131531	136416	141563
流动负债	15578	21860	22528	23143	23669
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3122	3228	3384	3510	3619
预收账款	1007	1275	1336	1386	1429
其他	11450	17357	17808	18246	18622
长期负债	8360	10049	10049	10049	10049
长期借款	5590	7037	7037	7037	7037
其他	2770	3012	3012	3012	3012
负债合计	23938	31909	32577	33192	33718
股本	14867	14867	14867	14867	14867
资本公积金	23483	24739	24739	24739	24739
留存收益	50762	50222	57744	62142	66886
少数股东权益	1498	1747	1604	1477	1353
归属于母公司所有者权益	89112	89828	97350	101747	106491
负债及权益合计	114549	123483	131531	136416	141563

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	14118	6275	13600	13405	12585
净利润	12648	7168	11239	10017	9753
折旧摊销	5170	5239	5601	5400	5214
财务费用	112	440	592	507	435
投资收益	(2098)	(2678)	(3000)	(3000)	(3000)
营运资金变动	(1770)	(3757)	(692)	609	307
其它	55	(138)	(140)	(127)	(124)
投资活动现金流	(5649)	(3009)	(3000)	(3000)	(3000)
资本支出	(5812)	(3075)	(3000)	(3000)	(3000)
其他投资	163	66	0	0	0
筹资活动现金流	(10100)	135	(1397)	(3126)	(2443)
借款变动	(4831)	3185	(88)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(198)	1255	0	0	0
股利分配	(7136)	(6690)	(3717)	(5619)	(5008)
其他	2065	2385	2408	2493	2565
现金净增加额	(1631)	3400	9204	7279	7142

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	52531	44625	51738	51419	52242
营业成本	36978	36952	38735	40183	41424
营业税金及附加	199	186	215	214	217
营业费用	210	193	223	222	225
管理费用	587	522	605	601	611
财务费用	219	535	592	507	435
资产减值损失	0	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2098	2678	3000	3000	3000
营业利润	16436	8912	14368	12692	12330
营业外收入	21	19	19	19	19
营业外支出	101	144	144	144	144
利润总额	16355	8788	14244	12568	12206
所得税	3701	1710	3147	2678	2577
净利润	12655	7078	11096	9890	9629
少数股东损益	7	(91)	(143)	(127)	(124)
归属于母公司净利润	12648	7168	11239	10017	9753
EPS (元)	0.85	0.48	0.76	0.67	0.66

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-3%	-15%	16%	-1%	2%
营业利润	-9%	-46%	61%	-12%	-3%
净利润	-11%	-43%	57%	-11%	-3%
获利能力					
毛利率	29.6%	17.2%	25.1%	21.9%	20.7%
净利率	24.1%	16.1%	21.7%	19.5%	18.7%
ROE	14.2%	8.0%	11.5%	9.8%	9.2%
ROIC	12.8%	6.9%	10.2%	8.6%	8.0%
偿债能力					
资产负债率	20.9%	25.8%	24.8%	24.3%	23.8%
净负债比率	4.9%	5.8%	5.4%	5.2%	5.0%
流动比率	1.0	1.0	1.5	1.7	2.0
速动比率	0.9	0.9	1.4	1.7	1.9
营运能力					
资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	21.8	22.2	23.5	23.5	23.4
应收帐款周转率	20.9	12.4	10.7	9.9	10.0
应付帐款周转率	10.5	11.6	11.7	11.7	11.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.85	0.48	0.76	0.67	0.66
每股经营现金	0.95	0.42	0.91	0.90	0.85
每股净资产	5.99	6.04	6.55	6.84	7.16
每股股利	0.45	0.25	0.38	0.34	0.33
估值比率					
PE	10.1	17.7	11.3	12.7	13.0
PB	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.4	11.0	7.8	8.6	8.9

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。