

大秦铁路 (601006.SH) 公路铁路

评级: 买入 维持评级

公司点评

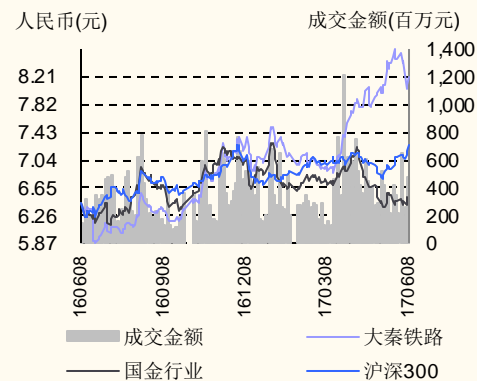
市场价格(人民币): 8.21元

5月大秦线接近满负荷, 期待夏季煤炭旺季来临

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)	122,056.36
年内股价最高最低(元)	8.59/5.87
沪深300指数	3560.98
上证指数	3150.33



相关报告

- 《下调电气化附加利润影响有限, 意在降低物流用能成本-大秦铁路公...》, 2017.6.1
- 《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

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	10.32	9.66	9.17
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

业绩简评

- 6月8日大秦铁路公告5月份生产经营数据简报: 2017年5月, 公司核心经营资产大秦线完成货物运输量3765万吨, 同比增加46.96%。日均运量121万吨。2017年1-5月, 大秦线累计完成货物运输量17429万吨, 同比增长30.31%。

经营分析

- 煤炭供给端逐步恢复, 5月大秦线持续接近满负荷运行: 5月份大秦线日均运量为121万吨, 持续逼近满负荷运行。由于进入5月份上游煤炭供给恢复、春节后山西及内蒙古煤矿开始复产复工, 叠加大秦线检修于4月底完成、铁路运输产能恢复, 导致进入5月份煤炭铁路运量出现爬升, 同时煤炭港口库存也提升到较高位置; 秦皇岛港5月煤炭平均库存为576万吨, 相比4月份的506万吨环比增加14%; 6大发电集团的煤炭库存的可用天数也从4月份的16天上升至5月份的20天。伴随近期煤炭价格下跌及7-8月份夏季用电高峰的到来, 预计6月下旬下游电厂即将开始补库存周期, 大秦线运量有望持续保持满负荷状态。

- 下调电气化附加费利润影响有限, 全年业绩确定性复苏: 自今年6月1日起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。本期朔黄/张唐线分流效应减弱, 公路治超、天津港禁汽运煤促使公路煤炭回归铁路及火电发电量走高共同促使大秦线运量同比有较高增长。观测1-5月份大秦线运量不断好于预期, 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。同时煤炭长约趋势促长期煤炭价格趋稳, 煤炭去产能提升“三西”优质煤炭市场份额, 大秦线长期运量有保障, 公司估值有待提升。

投资建议

- 预计2017-2019年公司EPS为0.8/0.85/0.9元/股。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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	53,971	52,531	44,625	52,193	54,359	56,660
增长率		-2.7%	-15.1%	17.0%	4.1%	4.2%
主营业务成本	-33,735	-36,978	-36,952	-37,926	-39,216	-40,861
%销售收入	62.5%	70.4%	82.8%	72.7%	72.1%	72.1%
毛利	20,235	15,553	7,673	14,268	15,143	15,799
%销售收入	37.5%	29.6%	17.2%	27.3%	27.9%	27.9%
营业税金及附加	-220	-199	-186	-219	-228	-238
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-180	-210	-193	-224	-234	-244
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-3,735	-587	-522	-626	-652	-680
%销售收入	6.9%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
息税前利润 (EBIT)	16,101	14,557	6,773	13,198	14,029	14,638
%销售收入	29.8%	27.7%	15.2%	25.3%	25.8%	25.8%
财务费用	-479	-219	-535	-589	-471	-386
%销售收入	0.9%	0.4%	1.2%	1.1%	0.9%	0.7%
资产减值损失	-5	0	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2,540	2,098	2,678	2,900	3,000	3,200
%税前利润	14.1%	12.8%	30.5%	18.9%	18.3%	18.5%
营业利润	18,158	16,436	8,912	15,509	16,558	17,451
营业利润率	33.6%	31.3%	20.0%	29.7%	30.5%	30.8%
营业外收支	-88	-80	-124	-130	-140	-150
税前利润	18,069	16,355	8,788	15,379	16,418	17,301
利润率	33.5%	31.1%	19.7%	29.5%	30.2%	30.5%
所得税	-3,880	-3,701	-1,710	-3,537	-3,776	-3,979
所得税率	21.5%	22.6%	19.5%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	14,189	12,655	7,078	11,841	12,641	13,322
少数股东损益	4	7	-91	10	10	10
归属于母公司的净利润	14,185	12,648	7,168	11,831	12,631	13,312
净利率	26.3%	24.1%	16.1%	22.7%	23.2%	23.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	14,189	12,655	7,078	11,841	12,641	13,322
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	4,972	5,170	5,242	5,581	5,992	6,478
非经营收益	-2,099	-1,790	-2,238	-1,920	-2,072	-2,297
营运资金变动	251	-1,917	-3,807	2,869	74	126
经营活动现金净流	17,313	14,118	6,275	18,372	16,635	17,629
资本开支	-5,465	-5,779	-3,072	-9,037	-9,150	-10,160
投资	-199	-1,696	-1,601	-200	-300	-400
其他	1,493	1,826	1,664	2,900	3,000	3,200
投资活动现金净流	-4,171	-5,649	-3,009	-6,337	-6,450	-7,360
股权募资	0	3	5	0	0	0
债权募资	-5,172	-2,301	7,092	-3,610	-1,000	0
其他	-7,117	-7,802	-6,963	-5,785	-7,180	-7,442
筹资活动现金净流	-12,288	-10,100	135	-9,396	-8,180	-7,442
现金净流量	853	-1,631	3,400	2,639	2,005	2,826

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	9,639	8,238	11,638	14,277	16,283	19,109
应收款项	3,329	4,291	7,378	6,285	6,545	6,823
存货	1,686	1,709	1,612	1,870	1,934	2,015
其他流动资产	1,798	1,631	1,482	252	257	263
流动资产	16,450	15,870	22,110	22,684	25,019	28,210
%总资产	15.5%	13.9%	17.9%	17.8%	18.8%	20.1%
长期投资	17,800	18,490	19,403	19,603	19,903	20,303
固定资产	66,621	74,690	73,071	76,580	79,677	83,286
%总资产	62.7%	65.2%	59.2%	60.0%	59.8%	59.3%
无形资产	4,169	4,024	4,522	4,424	4,345	4,268
非流动资产	89,884	98,679	101,373	104,907	108,224	112,156
%总资产	84.5%	86.1%	82.1%	82.2%	81.2%	79.9%
资产总计	106,334	114,549	123,483	127,591	133,243	140,367
短期借款	4,998	35	88	90	90	90
应付款项	9,506	9,077	8,354	8,946	9,259	9,648
其他流动负债	4,236	6,466	13,418	13,630	13,721	13,824
流动负债	18,740	15,578	21,860	22,666	23,070	23,561
长期贷款	1,013	5,590	7,037	6,037	5,037	5,037
其他长期负债	2,583	2,770	3,012	400	400	400
负债	22,337	23,938	31,909	29,103	28,507	28,999
普通股股东权益	83,799	89,112	89,828	96,731	102,970	109,592
少数股东权益	199	1,498	1,747	1,757	1,767	1,777
负债股东权益合计	106,334	114,549	123,483	127,591	133,243	140,367

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.954	0.851	0.482	0.796	0.850	0.895
每股净资产	5.637	5.994	6.042	6.506	6.926	7.372
每股经营现金净流	1.165	0.950	0.422	1.236	1.119	1.186
每股股利	0.480	0.450	0.250	0.400	0.430	0.450
回报率						
净资产收益率	16.93%	14.19%	7.98%	12.23%	12.27%	12.15%
总资产收益率	13.34%	11.04%	5.81%	9.27%	9.48%	9.48%
投入资本收益率	14.05%	11.70%	5.53%	9.71%	9.83%	9.68%
增长率						
主营业务收入增长率	5.12%	-2.67%	-15.05%	16.96%	4.15%	4.23%
EBIT增长率	13.67%	-9.59%	-53.47%	94.86%	6.30%	4.34%
净利润增长率	11.77%	-10.84%	-43.32%	65.05%	6.76%	5.39%
总资产增长率	2.29%	7.73%	7.80%	3.33%	4.43%	5.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.9	17.5	29.5	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	18.8	16.8	16.4	18.0	18.0	18.0
应付账款周转天数	40.6	34.9	31.4	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	427.9	485.3	578.4	491.1	472.2	456.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.32%	-2.88%	-4.93%	-8.28%	-10.65%	-12.55%
EBIT利息保障倍数	33.6	66.4	12.7	22.4	29.8	37.9
资产负债率	21.01%	20.90%	25.84%	22.81%	21.39%	20.66%

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	0	6
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	0.00	1.38

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	2016-11-10	买入	6.84	N/A
2	2016-12-10	买入	7.22	N/A
3	2017-03-27	买入	7.15	N/A
4	2017-04-10	买入	7.71	N/A
5	2017-04-24	买入	8.06	10.00~12.00
6	2017-04-27	买入	7.81	N/A
7	2017-05-12	买入	8.08	N/A
8	2017-06-01	买入	8.55	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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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