

大秦铁路(601006)/铁路运输

5月日均运量121万吨 用电高峰有望维持满载

评级：买入(维持)

市场价格：8.37

目标价格：9.9-10.0

分析师：焦俊

执业证书编号：S0740517050001

电话：

Email: xiegang@r.qlzq.com.cn

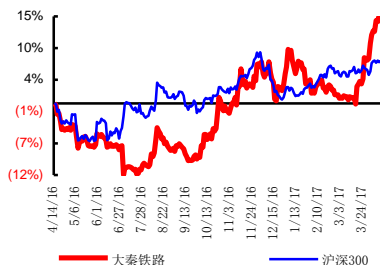
联系人：扈世民

电话：

Email: husm@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	14,867
流通股本(百万股)	14,867
市价(元)	8.37
市值(百万元)	124,437
流通市值(百万元)	124,437

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 公司深度：《量价双升跑赢业绩 基本面改善拐点明确》，2017.4

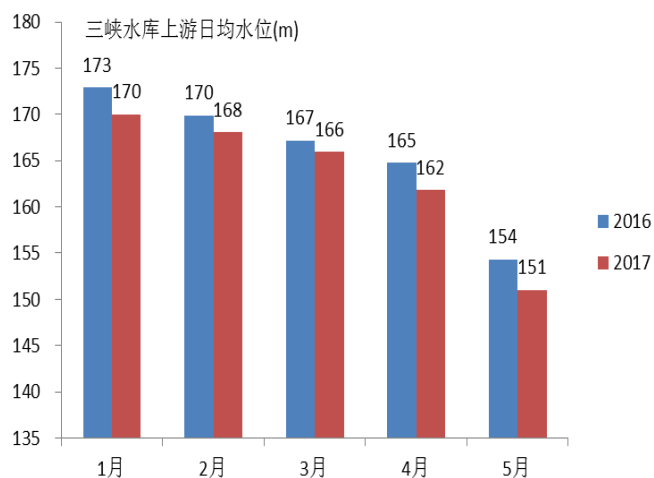
公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	52,531	44,625	52,888	53,578	54,438
增长率 yoy%	-2.7%	-15.1%	18.5%	1.3%	1.6%
净利润(百万元)	12,648	7,168	12,031	12,154	12,276
增长率 yoy%	-10.8%	-43.3%	67.6%	1.2%	1.0%
每股收益(元)	0.85	0.48	0.81	0.82	0.83
每股现金流量	0.42	0.22	0.49	0.50	0.51
净资产收益率	14.0%	7.9%	12.7%	11.9%	11.1%
P/E	9.8	17.4	10.4	10.2	10.1
PEG	21.4	19.8	21.9	21.1	69.4
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1

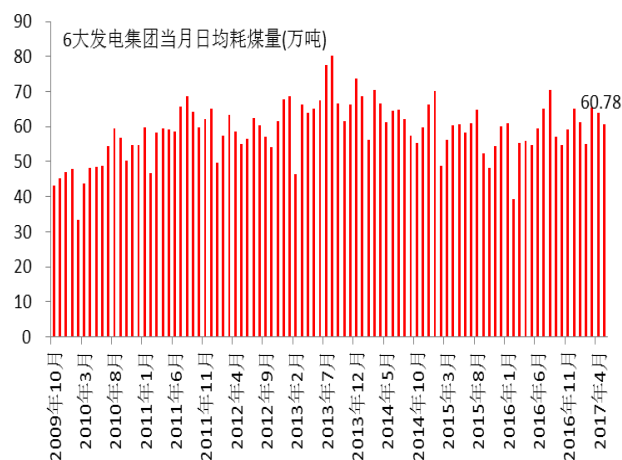
备注：股价为2017年6月9日收盘价。

投资要点

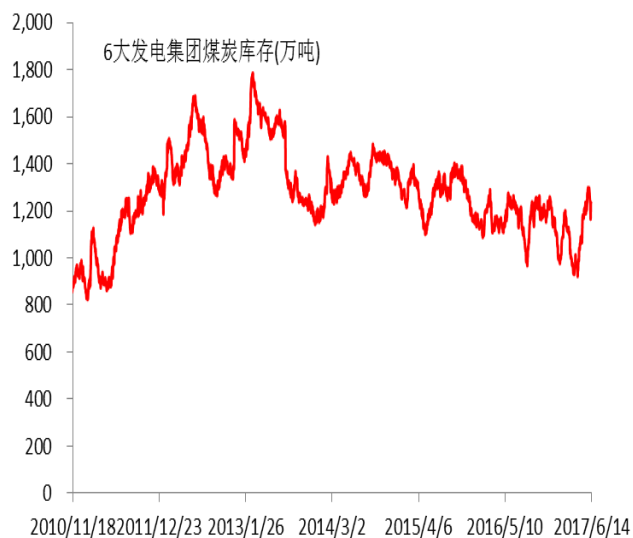
- **事件：6月8日公司发布5月生产数据简报：2017年5月大秦线共完成货物运量3765万吨，同比增长46.96%，日均运量121万吨；1-5月大秦线累计完成运量1.75亿吨，同比增长30.31%。**
- **动力煤需求同比增加，大秦线运量有望维持满载运营。**随着进入雨季来水量增加，动力煤需求进入传统淡季。截止5月底，2017年三峡上游日均水位均低于去年同期，5月同比水位下降3m。5月份6大发电集团日均耗煤量60.78万吨，较15年、16年同期同比增长2%、11%；截止6月9日，6大电厂煤炭库存1222万吨，低于近五年历史均值1284万吨。随着夏季用电高峰的来临，补库存压力有望保持大秦线满载运营。
- **公路治超、天津港煤炭禁汽运持续，维持我们全年运量4.2亿吨的预期。**2016年9月开始的公路治超压力不减，部分线路公路运费提高30%；天津港煤炭禁汽运提前到4月底，朔黄线在京津冀没有装车点且运能已达到极限，煤炭回流主要利好大秦线，维持我们全年运量4.2亿吨的预计。
- **电气附加费改革影响有限 我们预计17年影响业绩弹性2.62%。**2017年6月1日管内执行国铁运价的电气化段的电气化附加费下调，整车货物降低0.5分/吨公里至0.7分/吨公里。我们预计每年营业收入减少14.8亿元、取消还贷电价成本减少6.3亿元，2017年净利润减少3.15亿元，对应业绩弹性2.62%。
- **盈利预测和投资建议：我们预测公司2017-19年实现营业收入528.9、535.8、544.4亿元，同比增长18.5%、1.3%、1.6%，归属于母公司净利润为120.3、121.5、122.8亿元，同比增长67.6%、1.2%、1.0%，对应的每股收益EPS分别为0.81、0.82、0.83元，给予9.9-10.0元目标价，对应2017年10.4XPE。动力煤需求同比增加，大秦线运量有望维持满载运营；公路治超、天津港煤炭禁汽运持续，维持我们全年运量4.2亿吨的预计；电气附加费改革影响有限，我们预计17年影响业绩弹性2.62%。维持“买入”评级。**
- **风险提示：雨季来水量高于预期、黄骅港产能扩建加速、京津冀港口禁汽运不及预期。**

图表1：三峡上游日均水位低于去年同期2~3m


来源：wind，中泰证券研究所

图表2：6大发电集团日均耗煤量60.78万吨，同比增长11%


来源：wind，中泰证券研究所

图表3：截止6月9日，6大电厂煤炭库存1222万吨，低于近5年历史均值1284万吨


来源：wind，中泰证券研究所

图表4：我们预计17年影响业绩弹性2.62%

营业收入影响		营业利润影响	
影响管内货运周转量(亿吨公里)	3281.4	营业利润减少(亿元)	8.5
营业收入下降(亿元)	14.8	年化净利润减少(亿元)	6.29
营业成本影响		17年净利润减少(亿元)	3.15
燃料成本(亿元)	31.5	17年业绩弹性	2.62%
还贷电价占比	20%		
营业成本减少(亿元)	6.3		

来源：wind，中泰证券研究所

图表 5：财务报表摘要

利润表(单位: 百万)						资产负债表(单位: 百万)					
指标名称	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F	指标名称	2015	2016A	2017F	2018F	2019F
营业总收入	52,531	44,625	52,888	53,578	54,438	货币资金	8,238	11,638	18,106	18,951	26,670
营业成本	36,978	36,952	37,902	38,455	38,853	存货	1,709	1,612	2,274	2,307	2,331
毛利润率	29.61%	17.19%	28.34%	28.23%	28.63%	应收账款	2,710	4,510	2,113	2,047	2,047
营业税金及附加	199	186	159	161	163	其他流动资产	3,212	4,350	943	1,009	1,322
营业费用	210	193	185	188	191	流动资产	15,870	22,110	23,437	24,314	32,370
营业费用率	0.40%	0.43%	0.35%	0.35%	0.35%	固定资产	69,851	70,714	71,073	72,355	73,457
管理费用	587	522	529	536	544	长期股权投资	18,425	19,335	19,335	19,335	19,335
管理费用率	1.12%	1.17%	1.00%	1.00%	1.00%	无形资产	4,020	4,504	4,020	4,020	4,020
财务费用	219	535	555	299	277	其他长期资产	6,384	6,820	11,132	11,133	11,133
财务费用率	0.42%	1.20%	1.05%	0.56%	0.51%	非流动资产	98,679	101,373	105,560	106,842	107,944
投资收益	2,098	2,678	2,500	2,400	2,000	资产总计	114,549	123,483	128,997	131,156	140,314
营业利润	16,436	8,916	15,254	16,246	16,409	短期借款	0	0	0	0	0
营业利润率	31.29%	19.98%	28.84%	30.32%	30.14%	应付账款	3,122	3,228	4,548	4,615	4,662
营业外收入	21	19	50	50	50	其他流动负债	12,456	18,632	14,847	14,892	14,937
营业外支出	101	144	90	90	90	流动负债	15,578	21,860	19,395	19,507	19,599
利润总额	16,355	8,791	16,017	16,206	16,206	长期负债	5,590	7,037	7,037	7,037	7,037
所得税	3,701	1,710	4,004	4,051	4,092	其他长期负债	2,770	3,012	7,794	2,809	2,809
所得税率	22.63%	19.46%	25.00%	25.00%	25.25%	非流动性负债	8,360	10,049	14,831	9,846	9,846
少数股东损益	0	0	0	0	0	负债合计	23,938	31,909	34,226	29,353	29,445
归属于母公司股东的净利润	12,648	7,168	12,013	12,154	12,276	股本	14,867	14,867	14,867	14,867	14,867
净利润率	24.08%	16.06%	22.71%	22.69%	22.55%	资本公积	24,739	24,739	24,739	24,739	24,739
每股收益(元)(摊薄)	0.85	0.48	0.81	0.82	0.83	股东权益合计	90,368	90,846	94,771	101,803	110,869
						少数股东权益	1,498	1,747	1,747	1,747	1,747
						负债股东权益总计	114,549	123,483	128,997	131,156	140,314
现金流量表 (单位: 百万元)						盈利预测分析					
指标名称	2015	2016F	2017F	2018F	2018F	2015	2016F	2017F	2018F	2019F	
净利润	12,648	7,168	12,013	12,154	12,276	成长性指标					
少数股东损益	0	0	0	0	0	营业收入增长率(%)	-2.7	-15.1	18.5	1.3	
折旧和摊销	5,135	5,234	4,598	4,718	4,898	净利润增长率(%)	-10.8	-43.3	67.6	1.2	
营运资金变动	-1,868	-3,855	-1,085	160	498	盈利能力指标					
其他	-1,986	-2,237	-1,115	-2,007	-1,721	毛利率(%)	29.6	17.2	28.3	28.2	
经营活动现金流	13,928	6,311	14,411	15,025	15,952	EBIT Margin(%)	27.7	15.2	26.7	26.6	
资本支出	-5,812	-3,075	-6,500	-6,000	-6,000	EBITDA Margin(%)	37.5	26.9	35.4	35.4	
投资收益	33	-82	2,500	2,400	2,000	净利率(%)	24.1	16.1	22.7	22.7	
资产变卖	213	148	0	0	0	FEG	0.9	0.4	0.2	8.7	
其他	-84	4	-1,842	0	0	偿债能力指标					
投资活动现金流	-5,649	-3,006	-5,842	-3,600	-4,000	资产负债率(%)	20.9	25.8	26.5	22.4	
发行股票	0	0	0	0	0	流动比率	1.0	1.0	1.2	1.2	
负债变化	4,707	11,132	3,282	-4,985	0	估值指标					
股息支出	-7,757	-7,122	-6,006	-6,006	-6,077	净资产收益率	14.0	7.9	12.7	11.9	
其他	949	-4,035	1,445	6,910	1,662	P/E(倍)	9.8	17.4	10.4	10.2	
融资活动现金流	-2,100	-24	-1,279	-4,081	-4,415	P/B(倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	
现金净流量	6,179	3,281	7,290	7,344	7,537						

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	买入	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。