

大秦铁路(601006)/铁路运输

维持满载运营预期 进口煤减少添新增量

评级: 买入(维持)

市场价格: 8.36

目标价格: 10.0

分析师: 焦俊

执业证书编号: S0740517050001

电话:

Email: xiegang@r.qlzq.com.cn

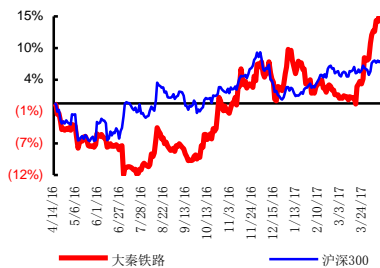
联系人: 扈世民

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)	8.36
市值(百万元)	124,288
流通市值(百万元)	124,288

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

2 公司点评:《5月日均运量121万吨 用电高峰有望维持满载》, 2017.6

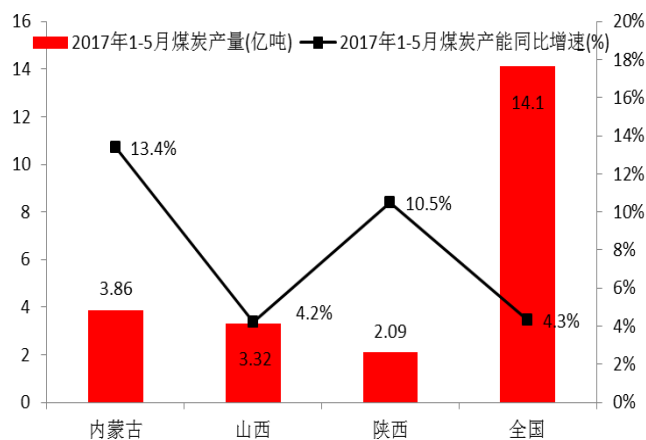
公司盈利预测及估值

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	17.3	10.5	10.2	10.1
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1

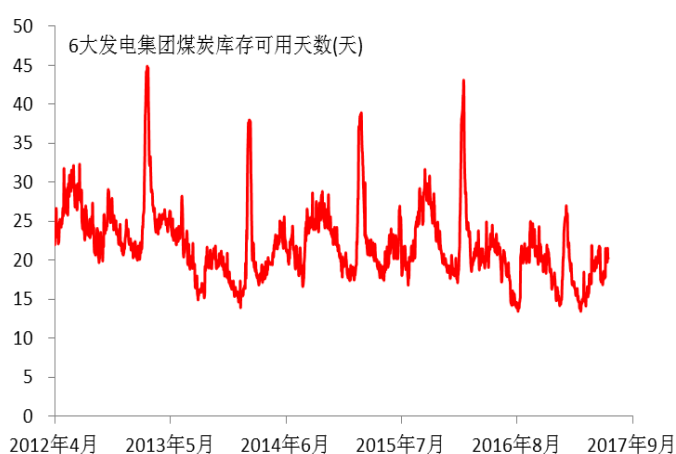
备注: 股价为 2017 年 7 月 6 日收盘价。

投资要点

- **事件: 7月7日公司发布6月生产数据简报和上半年业绩预告: 2017年6月, 公司核心资产大秦线完成货物运输量3575万吨, 同比增加48.96%; 日均运量119万吨。2017年H1大秦线累计完成货物运输量2.1亿吨, 同比增长33.16%。2017年H1归母净利润预测同比增长90%左右。**
- **供给侧改革持续, 煤炭产能西移货源充足。2017年1-5月我国三西地区煤炭产量占比67%, 相对于其他省区产能下降, 三西地区煤炭产能增速领跑全国。大秦线煤炭货源主要是来自山西(占比53%)和内蒙(占比36%), 煤炭产能向三西地区集中为大秦线提供了稳定货源;**
- **运量有望持续满载运营, 维持我们全年运量4.2亿吨的判断。公路治超、港口禁汽运压力不减, 我们调整禁汽运回流大秦线的预期为2000万吨; 截止2017年6月29日六大发电集团6月份日均耗煤量维持在62.8万吨, 同比增长6%; 6月份六大电厂煤炭库存可用天数平均为18.2天, 环比减少2天。随着夏季空调用电和冬季取暖两高峰来临, 下半年大秦线有望维持满载运营。**
- **运价回调锦上添花, 我们预计2017年贡献业绩弹性12.2%。运量增加成为大秦铁路2017年业绩增长的主要动力, 2017年3月底运价回调为业绩增长锦上添花。去除一季度和发往管整车煤炭外周因素(发往管外的部分2016年已提价, 不作考虑), 我们预计2017年净利润增量贡献14.7亿元, 贡献的业绩弹性12.2%。**
- **部分口岸禁止进口煤, 有望成为公司业绩向上新增量。2017年1-5月动力煤进口1.1亿吨, 同比增长30%。根据中国证券网报道, 7月1日起国家二类口岸禁止进口煤炭船舶靠泊卸货, 珠海高栏港、可门华电码头、宁德大唐码头以及沿江沿海等码头禁止进口。我们预计2017年下半年动力煤进口将有所减少, 对应电厂将增加国内动力煤需求。目前朔黄线产能已达到极限, 进口煤减少产生的运量需求主要利好大秦铁路。**
- **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10.5XP/E。供给侧改革持续, 煤炭产能西移货源充足; 运量有望持续满载运营, 维持我们全年运量4.2亿吨的判断; 运价回调锦上添花, 我们预计2017年贡献业绩弹性12.2%; 部分口岸禁止进口煤, 成为公司业绩向上新增量; 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1：2017年1-5月我国三西地区煤炭产量占比67%


来源：煤炭资源网，中泰证券研究所

图表2：2017年6月六大电厂煤炭库存可用天数平均为18.2天，环比减少2天


来源：wind，中泰证券研究所

图表3：我们预计2017年贡献业绩弹性14.7亿元

大秦铁路煤炭年度运量(亿吨)	煤炭货运周转量(亿吨公里)	发往管内煤炭货运周转量(亿吨公里)	提价贡献营业收入(亿元)	提价贡献净利润(亿元)	17年提价贡献净利润(亿元)
3.9	3235.1	3022.5	24.5	18.2	13.7
4	3318.0	3100	25.1	18.7	14.0
4.1	3401.0	3177.5	25.7	19.2	14.4
4.2	3483.9	3255	26.4	19.6	14.7
4.3	3566.9	3332.5	27.0	20.1	15.1

来源：公司年报，中泰证券研究所

注：发往管内煤炭货运周转量(亿吨公里)为本次提价范围；考虑到提价时间节点位于3月底，所以2017年不考虑提价对一季度的影响。

图表 4：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	2019F	指标名称	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	1.6
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	1.0
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	28.6
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	27.0
资本支出	-5,812	-3,075	-6,500	-6,000	-6,000	EBITDA Margin(%)	37.5	26.9	35.4	35.4	36.0
投资收益	33	-82	2,500	2,400	2,000	净利率(%)	24.1	16.1	22.7	22.7	22.6
资产变卖	213	148	0	0	0	PEG	0.9	0.4	0.2	8.8	10.2
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	21.0
发行股票	0	0	0	0	0	流动比率	1.0	1.0	1.2	1.2	1.7
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	11.1
其他	949	-4,035	1,445	6,910	1,662	P/E(倍)	9.8	17.3	10.5	10.3	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	1.1
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）。		