

**大秦铁路(601006)/铁路运输 半年报业绩超市场预期 运量反弹贡献主要业绩增量**
**评级：买入(维持)**

市场价格：9.1

目标价格：10.5

分析师：焦俊

执业证书编号：S0740517050001

电话：

Email: jiaojun@r.qlzq.com.cn

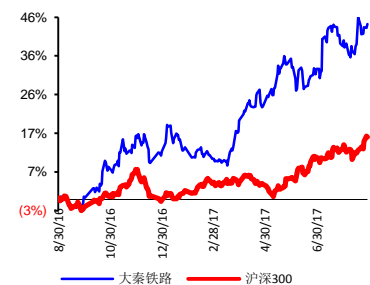
联系人：扈世民

电话：010-59013814

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)	9.1
市值(百万元)	135,288
流通市值(百万元)	135,288

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 维持满载运营预期 进口煤减少添新增量
- 2 5月日均运量121万吨 用电高峰有望维持满载
- 3 量价双升跑赢业绩 基本面改善拐点明确

**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	10.7	18.9	11.4	11.1	11.0
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

备注：股价为2017年8月29日收盘价

**投资要点**

- **事件：大秦铁路2017半年度报告：2017H1公司实现营业收入273.6亿元，同比增长28.9%；实现归母净利润76.2亿元，同比增加107.1%，上半年公司业绩好于市场预期。17H1业绩超预期主要来自大秦线煤炭运输接近满载运营、量价双升增厚公司业绩。**
- **供给侧改革持续，17H1运量反弹支撑业绩增长。**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。2017H1年大秦线实现煤炭运量2.1亿吨，同比增长33%；大秦线煤炭近满载运营支撑业绩增长。
- **运量有望持续满载运营，运量增加提升公司盈利能力。**根据国家统计局数据，2017H1全国火电发电量同比增长7.1%、水电发电量下降4.2%；下半年夏季空调用电和冬季取暖两高峰来临，我们预计2017H2大秦线有望维持满载运营。公司固定成本占比70%以上，故运量的大幅增长显著提高公司盈利水平。2017H1公司成本端同比增长6.4%，主营业务毛利率为32.5%、较16年同期增长14.5pct。
- **运价回调锦上添花，朔黄线投资收益同比增14.7%。**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转量因素（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%。受益于铁路货运增速回暖，2017H1公司在朔黄线投资收益15.6亿元，同比增长14.7%。
- **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，目标价调整为10.5元，对应2017年11.4XPE。17H2大秦线有望持续满载运营、量价齐升推动基本面向上。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: 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	<b>流动资产</b>	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%	<b>非流动资产</b>	98,679	101,373	105,560	106,842	107,944
投资收益	2,098	2,678	2,500	2,400	2,000	<b>资产总计</b>	114,549	123,483	128,997	131,156	140,314
<b>营业利润</b>	<b>16,436</b>	<b>8,916</b>	<b>15,254</b>	<b>16,246</b>	<b>16,409</b>	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	<b>流动负债</b>	15,578	21,860	19,395	19,507	19,599
<b>利润总额</b>	<b>16,355</b>	<b>8,791</b>	<b>16,017</b>	<b>16,206</b>	<b>16,206</b>	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%	<b>非流动性负债</b>	8,360	10,049	14,831	9,846	9,846
少数股东损益	0	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	23,938	31,909	34,226	29,353	29,445
<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>12,648</b>	<b>7,168</b>	<b>12,013</b>	<b>12,154</b>	<b>12,276</b>	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
<b>每股收益(元)(摊薄)</b>	<b>0.85</b>	<b>0.48</b>	<b>0.81</b>	<b>0.82</b>	<b>0.83</b>	<b>股东权益合计</b>	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
						<b>负债股东权益总计</b>	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	指标名称	2015	2016F	2017F	2018F	2019F
净利润	12,648	7,168	12,013	12,154	12,276	<b>成长性指标</b>					
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	<b>盈利能力指标</b>					
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
<b>经营活动现金流</b>	<b>13,928</b>	<b>6,311</b>	<b>14,411</b>	<b>15,025</b>	<b>15,952</b>	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	<b>偿债能力指标</b>					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,649</b>	<b>-3,006</b>	<b>-5,842</b>	<b>-3,600</b>	<b>-4,000</b>	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	<b>估值指标</b>					
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
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2,100</b>	<b>-24</b>	<b>-1,279</b>	<b>-4,081</b>	<b>-4,415</b>	P/B(倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
<b>现金净流量</b>	<b>6,179</b>	<b>3,281</b>	<b>7,290</b>	<b>7,344</b>	<b>7,537</b>						

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
	增持	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	增持	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。