

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

电厂库存高位压制运量, 关注企业复工带来需求回暖

事件: 公司发布 2019 年 2 月经营数据, 核心经营资产大秦线完成货物运输量 3185 万吨, 同比减少 10.48%, 日均运量 113.75 万吨。2019 年 1-2 月大秦线累计完成货物运输量 7086 万吨, 同比减少 5.33%。

2 月电厂库存压制煤炭运输需求, 春节后下游复工将带来煤炭需求回暖。 2 月春节期间, 六大发电集团煤炭库存维持高位, 平均库存达到 1684 万吨, 同时日耗处于相对低位, 平均为 49.22 万吨, 同比-14.87%, 因此压制煤炭运输需求。随着春节结束, 下游企业逐渐复工, 将带来电煤消耗增长。截至 3 月 11 日, 六大发电集团库存已下降至 1634 万吨, 同时日耗逐步回升, 稳定在 70 万吨水平, 考虑到 4 月春季检修, 电厂补库存意愿强烈, 我们判断 3 月大秦线运量将恢复至满负荷水平。

19 年煤炭供需结构预计弱平衡, 大秦线运量有望继续维持高位。 据相关媒体披露, 大秦线 19 年计划货物发运量 4.55 亿吨, 我们认为 19 年煤炭整体供给将小幅释放但相对有限, 主要供给增量仍集中在三西地区, 进口煤将有所回落, 煤炭需求整体稳定, 煤炭供需结构仍处于弱平衡。3 月 1 日, 发改委等多部门联合发布《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》, 要求实施铁路货运增量行动。太原路局在 2018 年积极开拓市场, 联系、协调沿线发煤矿站, 完成了全年煤炭 2000 万吨的增长目标, 预计 2019 年能够继续完成运量增长。

铁路货运翻卸车等杂费取消, 对大秦影响有限。 19 年两会期间, 铁总积极响应物流行业减税降费, 宣布拟从 4 月 1 日起, 取消翻卸车作业服务费等 6 项杂费项目, 降低货车延期占用费等 4 项杂费收费标准。经测算对大秦收入影响约 2 亿元, 整体影响有限。

投资建议: 在公转铁和煤炭供需格局向好背景下, 公司业绩具有高确定性, 预计维持 50% 以上分红率, 预期股息收益率达 5.9%。预计公司 2018/2019/2020 年 EPS 为 0.99/1.02/1.03 元, PE 分别为 8.6x、8.3x、8.3x, 维持“买入”评级。

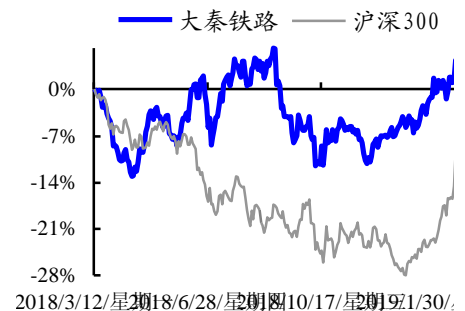
风险提示: 煤炭需求低于预期, 宏观经济下行, 公转铁运量低于预期

股票数据

2019/3/8/星期五

| | |
|---------------|-------------|
| 6 个月目标价 (元) | 10.18 |
| 收盘价 (元) | 8.45 |
| 12 个月股价区间 (元) | 7.51 ~ 9.33 |
| 总市值 (百万元) | 125,624 |
| 总股本 (百万股) | 14,867 |
| A 股 (百万股) | 14,867 |
| B 股/H 股 (百万股) | 0/0 |
| 日均成交量 (百万股) | 68 |

历史收益率曲线



| | | | |
|---------|------|-----|-----|
| 涨跌幅 (%) | 1M | 3M | 12M |
| 绝对收益 | -3% | 7% | -1% |
| 相对收益 | -16% | -8% | 10% |

相关报告

《大秦铁路 (601006): 全年运量创新高, 高位运行成常态》-20190109

《大秦铁路 (601006): 11 月运量重回高位, 全年运量将破记录》-20181211

《大秦铁路 (601006): 入股唐港铁路, 巩固煤运龙头地位》-20181209

《大秦铁路 (601006): 检修错期, 10 月运量符合预期》-20181112

| 财务摘要 (百万元) | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 44,625 | 55,636 | 74,365 | 78,132 | 80,089 |
| (+/-)% | -15.05% | 24.68% | 33.66% | 5.07% | 2.50% |
| 归属母公司净利润 | 7,168 | 13,350 | 14,680 | 15,174 | 15,276 |
| (+/-)% | -43.32% | 86.23% | 9.96% | 3.37% | 0.67% |
| 每股收益 (元) | 0.48 | 0.90 | 0.99 | 1.02 | 1.03 |
| 市盈率 | 17.61 | 9.45 | 8.60 | 8.32 | 8.26 |
| 市净率 | 1.38 | 1.25 | 1.17 | 1.09 | 1.02 |
| 净资产收益率 (%) | 7.98% | 13.43% | 13.73% | 13.23% | 12.48% |
| 股息收益率 (%) | 2.94% | 5.54% | 5.65% | 5.89% | 6.01% |
| 总股本 (百万股) | 14,867 | 14,867 | 14,867 | 14,867 | 14,867 |

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002

(021)20363212 quyz@nescn

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 货币资金 | 11,100 | 26,520 | 34,322 | 44,033 | 净利润 | 13,098 | 14,480 | 14,944 | 15,043 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值准备 | 33 | 12 | 12 | 12 |
| 应收款项 | 5,344 | 4,482 | 5,994 | 6,144 | 折旧及摊销 | 5,607 | 5,832 | 6,071 | 6,295 |
| 存货 | 1,528 | 1,754 | 1,855 | 1,916 | 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 2,808 | 2,112 | 2,219 | 2,282 | 财务费用 | 627 | 427 | 427 | 427 |
| 流动资产合计 | 22,445 | 36,661 | 46,274 | 56,307 | 投资损失 | -3,130 | -3,509 | -3,536 | -3,634 |
| 可供出售金融资产 | 65 | 65 | 65 | 65 | 运营资本变动 | 1,314 | -189 | -1,654 | -252 |
| 长期投资净额 | 20,128 | 20,128 | 20,128 | 20,128 | 其他 | 275 | 697 | -105 | -65 |
| 固定资产 | 73,992 | 76,992 | 79,792 | 82,292 | 经营活动净现金流量 | 17,494 | 17,247 | 16,413 | 18,048 |
| 无形资产 | 5,838 | 7,002 | 8,144 | 9,261 | 投资活动净现金流量 | -2,852 | -1,206 | -1,110 | -478 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 融资活动净现金流量 | -15,180 | -621 | -7,501 | -7,859 |
| 非流动资产合计 | 105,242 | 103,920 | 102,333 | 99,981 | 企业自由现金流 | 18,880 | 12,102 | 12,024 | 14,042 |
| 资产总计 | 127,687 | 140,580 | 148,608 | 156,288 | | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务与估值指标 | | | | |
| 应付款项 | 3,278 | 3,189 | 3,709 | 4,005 | | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 预收款项 | 1,403 | 1,487 | 1,641 | 1,682 | 每股指标 | | | | |
| 一年内到期的非流动负债 | 162 | 116 | 127 | 129 | 每股收益 (元) | 0.90 | 0.99 | 1.02 | 1.03 |
| 流动负债合计 | 16,457 | 22,155 | 22,621 | 22,841 | 每股净资产 (元) | 6.79 | 7.28 | 7.79 | 8.29 |
| 长期借款 | 7,112 | 7,112 | 7,112 | 7,112 | 每股经营性现金流量 (元) | 1.18 | 1.16 | 1.10 | 1.21 |
| 其他长期负债 | 3,206 | 3,069 | 3,105 | 3,110 | 成长性指标 | | | | |
| 长期负债合计 | 10,318 | 10,181 | 10,217 | 10,222 | 营业收入增长率 | 24.68% | 33.66% | 5.07% | 2.50% |
| 负债合计 | 26,776 | 32,336 | 32,838 | 33,063 | 净利润增长率 | 86.23% | 9.96% | 3.37% | 0.67% |
| 归属于母公司股东权益合计 | 99,402 | 106,934 | 114,690 | 122,378 | 盈利能力指标 | | | | |
| 少数股东权益 | 1,509 | 1,310 | 1,079 | 846 | 毛利率 | 27.84% | 21.75% | 21.24% | 20.64% |
| 负债和股东权益总计 | 127,687 | 140,580 | 148,608 | 156,288 | 净利率 | 23.99% | 19.74% | 19.42% | 19.07% |
| | | | | | 运营效率指标 | | | | |
| | | | | | 应收账款周转率 (次) | 32.32 | 22.00 | 28.00 | 28.00 |
| | | | | | 存货周转率 (次) | 14.28 | 11.00 | 11.00 | 11.00 |
| | | | | | 偿债能力指标 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 20.97% | 23.00% | 22.10% | 21.16% |
| | | | | | 流动比率 | 1.36 | 1.65 | 2.05 | 2.47 |
| | | | | | 速动比率 | 1.27 | 1.58 | 1.96 | 2.38 |
| | | | | | 费用率指标 | | | | |
| | | | | | 销售费用率 | 0.35% | 0.27% | 0.30% | 0.30% |
| | | | | | 管理费用率 | 1.00% | 0.80% | 0.80% | 0.80% |
| | | | | | 财务费用率 | 1.33% | 0.12% | -0.15% | -0.35% |
| | | | | | 分红指标 | | | | |
| | | | | | 分红比例 | | | | |
| | | | | | 股息收益率 | 5.54% | 5.65% | 5.89% | 6.01% |
| | | | | | 估值指标 | | | | |
| | | | | | P/E (倍) | 9.45 | 8.60 | 8.32 | 8.26 |
| | | | | | P/B (倍) | 1.25 | 1.17 | 1.09 | 1.02 |
| | | | | | P/S (倍) | 2.27 | 1.70 | 1.62 | 1.58 |
| | | | | | 净资产收益率 | 13.43% | 13.73% | 13.23% | 12.48% |

资料来源：东北证券

分析师简介:

瞿永忠, 东北证券研究咨询分公司总经理助理。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验。从业经验8年, 荣获多次新财富、金牛奖和水晶球最佳分析师。负责交运和战略新兴产业研究。

孙延, 上海交通大学中美物流研究院物流工程硕士, 行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

| | | |
|----------------------|------|------------------------------|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。 |
| | 增持 | 未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。 |
| | 中性 | 未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。 |
| | 减持 | 在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。 |
| | 卖出 | 未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。 |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。 |
| | 同步大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。 |
| | 落后大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。 |

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

| 地址 | 邮编 |
|-----------------------------|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 729 号 | 200127 |
| 中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D | 518000 |

机构销售联系方式

| 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|-----------------|---------------|-------------|-------------------|
| 华东地区机构销售 | | | |
| 阮敏 (副总监) | 021-20361121 | 13564972909 | ruanmin@nesc.cn |
| 吴肖寅 | 021-20361229 | 17717370432 | wuxiaoyin@nesc.cn |
| 齐健 | 021-20361258 | 18221628116 | qjian@nesc.cn |
| 陈希豪 | 021-20361267 | 13956071185 | chen_xh@nesc.cn |
| 李流奇 | 021-20361258 | 13120758587 | Lilq@nesc.cn |
| 孙斯雅 | 021-20361121 | 18516562656 | sunsiya@nesc.cn |
| 李瑞暄 | 021-20361112 | 18801903156 | lirx@nesc.cn |
| 华北地区机构销售 | | | |
| 李航 (总监) | 010-58034553 | 18515018255 | lihang@nesc.cn |
| 殷璐璐 | 010-58034557 | 18501954588 | yinlulu@nesc.cn |
| 温中朝 | 010-58034555 | 13701194494 | wenzc@nesc.cn |
| 曾彦戈 | 010-58034563 | 18501944669 | zengyg@nesc.cn |
| 颜玮 | 010-58034565 | 18601018177 | yanwei@nesc.cn |
| 安昊宁 | 010-58034561 | 18600646766 | anhn@nesc.cn |
| 华南地区机构销售 | | | |
| 刘璇 (副总监) | 0755-33975865 | 18938029743 | liu_xuan@nesc.cn |
| 刘曼 | 0755-33975865 | 15989508876 | liuman@nesc.cn |
| 林钰乔 | 0755-33975865 | 13662669201 | linyq@nesc.cn |
| 周逸群 | 0755-33975865 | 18682251183 | zhouyq@nesc.cn |
| 王泉 | 0755-33975865 | 18516772531 | wangquan@nesc.cn |