

交通运输

2019年04月25日

大秦铁路 (601006)

——大秦线运量高位维稳，未来关注子公司贡献利润增量

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2019年04月24日

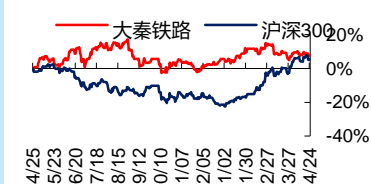
收盘价(元)	8.37
一年内最高/最低(元)	9.33/7.51
市净率	1.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	124435
上证指数/深证成指	3201.61/10236.27

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年03月31日

每股净资产(元)	7.43
资产负债率%	20.99
总股本/流通A股(百万)	14867/14867
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《大秦铁路(601006)点评：3月大秦线日均运量125.32万吨，矿难后运量恢复超预期》2019/04/09

《大秦铁路(601006)点评：受矿难影响2月日均114万吨，取得唐港公司实际控制权并纳入并表范围》2019/03/11

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

研究支持

匡培钦 A0230117040004
kuangpq@swsresearch.com

联系人

匡培钦
(8621)23297818×7344
kuangpq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **新闻/公告。**大秦铁路发布 2018 年年报及 2019 年一季报，2018 年公司收购唐港公司 19.73% 股权并取得控制权财务并表，同时收购太原通信段，财务数据追溯调整，调整后，2018 年实现营收 783.45 亿元，同比增长 35.45%，归母净利润 145.44 亿元，同比增长 8.99%，基本每股收益 0.98 元，加权平均 ROE 为 14%，2018 年业绩基本符合预期。2019 年一季度，公司实现营收 197.43 亿元，同比增长 6.99%，归母净利润 40.06 亿元，同比减少 4.06%，基本每股收益 0.27 元，加权平均 ROE 为 3.69%，19Q1 业绩基本符合预期。
- **2018 年大秦线运输量价双升。**2018 年公司核心资产大秦线运量 4.51 亿吨，同比增长 4.4%，另外 2017 年 3 月下旬公司管内铁路煤炭运价提升 1 分/吨公里，带来 2018Q1 同比提价效应，2018 全年看大秦线量价双升。此外，2018 年公司发货量 6.42 亿吨，同比增长 7.7%，承运制清算下带来货运收入的大幅增长，到达量 5.72 亿吨，同比增长 13.41%。货运周转量达 3997 亿吨公里，同比增长 8.23%。
- **2018 年多项政策调整带来收入、成本端口有所改变：**
 - **1) 承运制清算改革带来收入及货运服务费增加。**2018 年 1 月 1 日起，铁总实行“承运制”清算改革，由承运企业取得全程货物运费进款，同时向到达局及过路局支付路网清算费用，这带来公司收入口径增加及货运服务费的增加，收入大增的同时货运服务费增加 134 亿元。
 - **2) 会计政策调整，维修费用及折旧调整。**大秦铁路铁轨资产开始按 21 年或 13 年计提折旧，同时每年大修费用资本化，公司预计调整后 2017 年增加成本 1.5 亿，2018 年减少成本 0.15 亿。2018 年报表追溯，带来表上折旧及大修支出变动。
 - **3) 收购太原通信段及唐港公司 19.73% 股权，财务并表唐港公司贡献利润 4 亿元。**公司 2018 年收购唐公司 19.73% 股权，同时收购太原通信段业务，财务数据 18 年追溯调整，带来货运发送及到达口径增加，同时唐港公司 2018 年净利润 20.34 亿元，为公司贡献利润 4.01 亿元。此外，受业务收购影响，公司总职工人数增加 1271 人至 9.92 万人，人工成本受工资上调及人员增加双影响，增加至 170.29 亿元。
- **2019 年一季度受陕北及内蒙矿难影响，大秦线运量同比减少 3.72%。**1 月中旬陕北矿难及 2 月份内蒙矿难影响，大秦线 2 月运量大幅降低 10.5%，日均仅 114 万吨，虽然 3 月份有所恢复，但整个一季度运量 1.10 亿吨，同比减少 3.72%，带来 19Q1 利润小幅下滑。

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	78,345	19,743	82,190	86,591	90,894
同比增长率(%)	40.8	9.8	4.9	5.4	5.0
净利润(百万元)	14,544	4,006	14,676	14,913	15,249
同比增长率(%)	9.0	-2.2	0.9	1.6	2.3
每股收益(元/股)	0.98	0.27	0.99	1.00	1.03
毛利率(%)	24.8	26.2	23.6	22.7	22.1
ROE(%)	13.7	3.6	12.9	12.3	11.8
市盈率	9		8	8	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

备注：上表 2018 年及 2019Q1 收入及利润增速按追溯前计算，与正文追溯后的测算有所差异。

2019 年大秦线全年运量需关注 7/8 月份运输情况。全年看，公司今年总运量与 2018 年对比，运量超车点有望出现在 7/8 月份，2018 年 7/8 月份受台风及水害影响日均运量分别 125 万吨、121 万吨，相对近一年日均运量 130 万吨的峰值具有一定空间，2019 全年运量建议关注 7/8 月份运输情况。

公司利润端增量，关注侯禹、太兴、唐港等利润增长。看未来，在大秦线量、价维稳的态势下，人工费用增长带来成本端承压，但随着大秦线外线路上量，公司持股 92.5%的侯禹公司 2018 年净利润 2.78 亿元，同比增加 2.75 亿元，带来归母利润增量 2.54 亿元，公司持股 74.4%的太兴铁路 2018 年减亏 7.69 亿元，带来归母利润同比增量 5.72 亿元。同时公司持股 19.73%的唐港公司 2018 年净利润 20.34 亿元，同比增加 8.68 亿元，为公司贡献 1.71 亿元归母净利润增量。随着线路持续上量，侯禹公司、太兴铁路及唐港公司有望继续为公司贡献大幅利润增量，释放成本端压力。

调整盈利预测，维持“买入”评级。我们根据公司当前的业务状态，重新测算调整 19/20 年盈利预测，并新增 2021 年预测，我们预计 2019-2021 年归母净利润分别 146.76 亿元、149.13 亿元、152.49 亿元（原 19/20 年预测 152.40 亿元、156.09 亿元）。低估值高股息，我们维持“买入”评级。

风险提示：大秦线运量不及预期。

表：盈利预测利润表

单位：亿元	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业总收入	446.25	578.39	783.45	821.90	865.91	908.94
YOY		29.61%	35.45%	4.91%	5.35%	4.97%
二、营业总成本	383.90	427.92	602.36	641.26	681.73	720.28
其中：营业成本	369.52	407.68	589.02	627.78	669.02	707.96
税金及附加	1.86	2.30	2.83	2.97	3.13	3.29
销售费用	1.93	1.94	2.00	2.10	2.21	2.32
管理费用	5.22	6.29	6.59	6.92	7.29	7.65
财务费用	5.35	9.01	2.76	1.43	0.08	-0.93
资产减值损失	0.03	0.64	-0.93	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	26.78	31.30	30.89	30.84	32.38	34.00
其他收益	0.00	1.11	1.11	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	89.12	182.88	213.11	211.48	216.55	222.65
加：营业外收入	0.19	0.15	0.66	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	1.44	2.05	6.70	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	87.88	180.98	207.06	211.48	216.55	222.65
减：所得税	17.10	41.12	45.60	46.76	47.67	48.83
五、净利润	70.78	139.86	161.47	164.72	168.88	173.82
少数股东损益	-0.91	6.41	16.02	17.96	19.75	21.33
六、归母净利润	71.68	133.45	145.44	146.76	149.13	152.49
YOY		86.16%	8.99%	0.91%	1.61%	2.25%
七、基本每股收益(元)	0.85	0.48	0.90	0.99	1.00	1.03

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。