

中航证券金融研究所
 分析师：全歆
 证券执业证书号：S0640513080002
 研究助理：林方舟
 证券执业证书号：S0640116080048
 邮箱：linfz@avicsec.com

大秦铁路（601006）公司公告点评： 提价预期兑现，关注公司业绩拐点

行业分类：交通运输

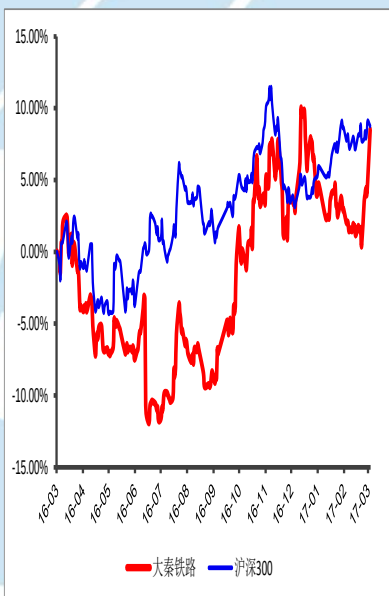
2017年3月25日

公司投资评级	持有
当前股价(17.03.25)	7.15

基础数据 (17.03.25)

上证指数	3269.45
总股本(亿)	148.67
流通A股(亿)	148.67
流通A股市值(亿)	1062.98
每股净资产(元)	5.89
PE	16.10
PB	1.16

近一年公司与上证指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

➤ **事件：**公司决定自2017年3月24日18时起，对管内实行国家铁路统一运价率的营业线的整车煤炭运价水平恢复至基准运价率9.80分/吨公里；大秦、京原、丰沙大铁路本线煤炭运价水平（指发、到站均在本线的煤炭）恢复至基准运价率10.01分/吨公里。根据本次铁路煤炭运价调整，预计将对公司收入产生积极影响。

➤ 投资要点

- **煤炭运费上调，直接利好公司业绩。**2016年2月，为应对铁路分流影响、为煤炭供给侧改革让利，公司将煤炭运价每吨公里下调1分钱。2016年11月，太原铁路局管内各站发送至全路各局（不含本局管内）的整车煤炭（01）运费上浮10%，因此公司调价基本符合预期。此次调价，大秦铁路每吨每公里运价上涨绝对值为0.01元，上涨幅度约11%，将直接增厚2017年4月至9月营收。
- **煤炭价格上涨推动下游企业补库存。**截止2017年3月24日，秦皇岛动力煤价格达到660元/吨，较上月上涨约6.45%。国家发改委消息，今年1-2月，全国全社会用电量累计9356亿千瓦时，同比增长6.3%。其中2月份，全社会用电量4488亿千瓦时，同比增长17.7%。六大发电集团动力煤库存量走低，目前处于低位，补库存需求将带动铁路运输。另一方面，2月份全国粗钢产量累计同比增长5.8%，国内样本钢铁厂1、2月份的焦煤高库存量持续走低，截止3月24日国内样本钢铁厂焦煤总库存为555.45万吨，较2月同期减少8.7%，随着焦煤库存进一步消耗，铁路运输需求将愈发强烈。
- **921限超效果体现，货运回流铁路。**2016年开始执行的“921”公路治理超限运输效果显现。公路运输企业运输成本提升导致货运提价，受提价影响，公路货运量自去年12月以来持续下降。反观铁路货运量回流明显，根据国家统计局的最新数据，2月份，全国铁路货运量同比增长19.4%，大幅超越1月份的10.4%，创下自1999年以来的历史最高纪录，并且也实现了自去年8月份以来连续7个月的正增长。2017年1月和2月，大秦线分别完成货运量3519和3013万吨，同比增长12.9%和29.8%，前2月累计同比增长20.1%，货运业务表现良好。

风险提示：宏观经济运行不及预期，铁路运力不足，公路分流持续。

核心财务数据 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	53970.73	52531.37	44651.66	51795.93	53867.76
增长率	5.12%	-2.67%	-15.00%	16.00%	4.00%
归属母公司股东净利润	14184.74	12647.73	6281.46	11488.61	11926.99
增长率	11.77%	-10.84%	-50.34%	82.90%	3.82%
EPS	0.95	0.85	0.42	0.77	0.80

资料来源：wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

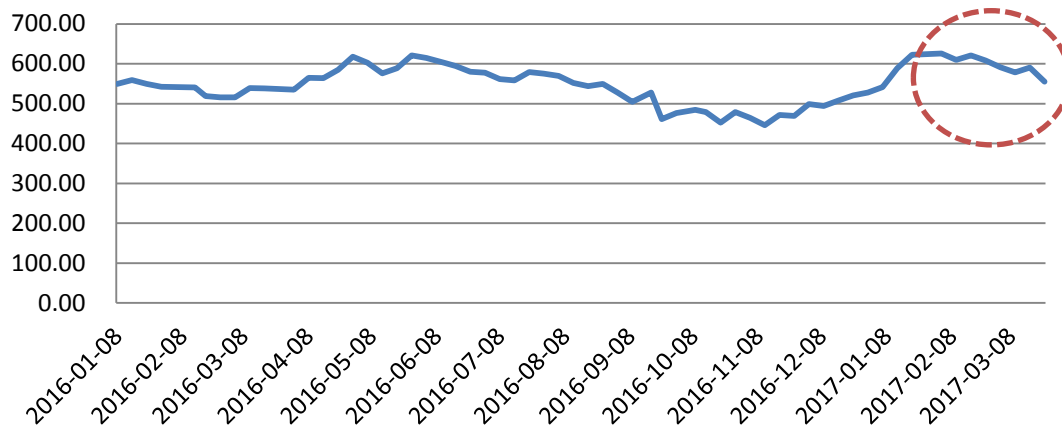
中航证券金融研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

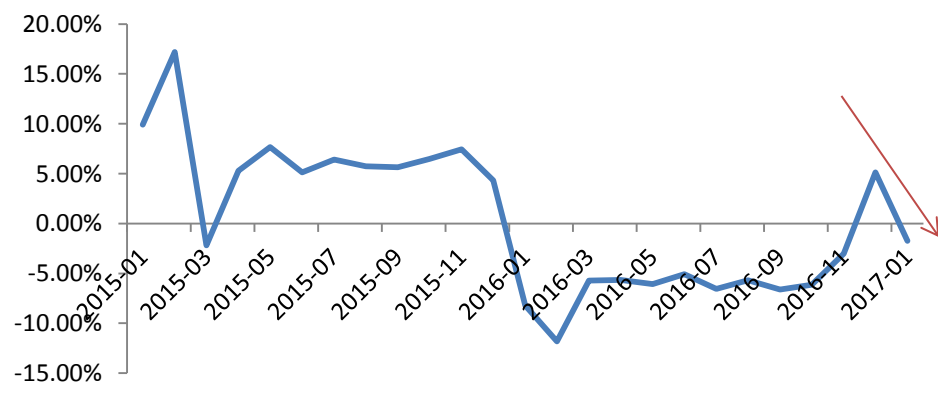
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

图 1：样本钢厂库存（单位：万吨）



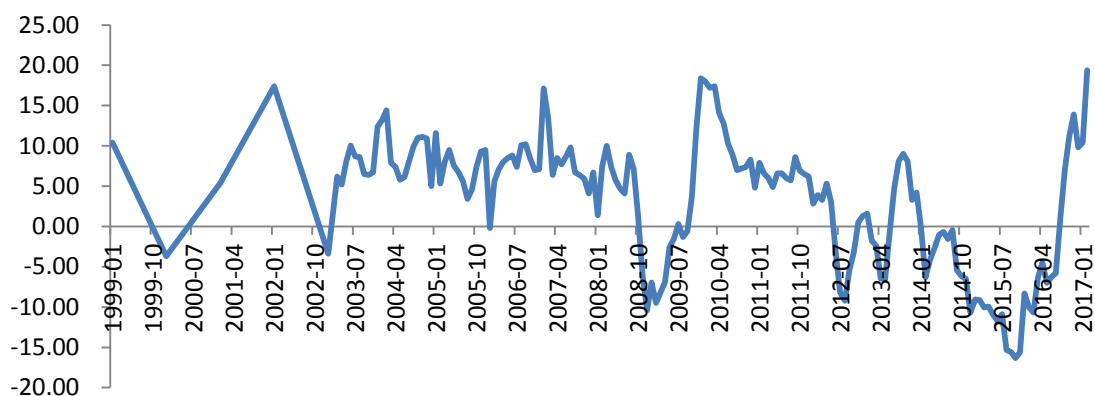
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 2：公路货运量当月同比 (%)



资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 3：全国铁路货运量当月同比 (%)



资料来源：wind，中航证券金融研究所

投资建议

我们预计公司 16/17/18 年 EPS 分别为 0.42、0.77、0.80 元，对应的 PE 分别为 17.96、9.29、8.95 倍。2017 年宏观经济回暖，上游煤炭企业以及下游钢铁厂供给侧结构性改革将会持续，我们认为未来煤炭运输需求有望保持增长趋势，公路治超工作也将进一步促进货运向铁路回流，公司在铁路混合所有制改革方面存在较强预期，给予“增持”评级。

报表预测

利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	51342.74	53970.73	52531.37	44651.66	51795.93	53867.76
减：营业成本	32306.79	33735.44	36978.47	37060.88	38846.95	40400.82
营业税金及附加	1529.89	219.63	199.04	169.19	196.26	204.11
营业费用	188.87	179.69	209.93	178.44	206.99	215.27
管理费用	3152.16	3734.76	586.96	498.92	578.75	601.90
财务费用	663.93	478.93	219.14	95.98	-28.07	-134.22
资产减值损失	-0.25	4.95	0.00	1.57	1.57	1.57
加：投资收益	2692.99	2540.27	2098.08	1300.00	2500.00	2500.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	16194.34	18157.61	16435.90	7946.68	14493.49	15078.32
加：其他非经营损益	-123.57	-88.27	-80.46	0.00	0.00	0.00
利润总额	16070.78	18069.34	16355.44	7946.68	14493.49	15078.32
减：所得税	3375.77	3880.27	3700.55	1661.67	2998.37	3144.58
净利润	12695.01	14189.08	12654.89	6285.01	11495.12	11933.74
减：少数股东损益	3.47	4.34	7.16	3.56	6.50	6.75
归属母公司股东净利润	12691.54	14184.74	12647.73	6281.46	11488.61	11926.99
资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	8798.35	10302.79	8536.92	15485.74	18539.97	23897.62
应收和预付款项	2763.03	3518.99	4401.62	842.73	1582.26	939.73
存货	1786.85	1685.57	1709.46	1693.13	1873.44	1835.80
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	16672.10	17735.15	18425.07	19725.07	22225.07	24725.07
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	67067.93	66621.44	74690.22	72170.16	70222.84	68020.53
无形资产和开发支出	4246.23	4133.70	4019.83	4914.92	5810.00	6705.08
其他非流动资产	59.99	100.59	299.17	297.13	295.09	295.09
资产总计	101394.47	104098.22	112082.29	115128.87	120548.68	126418.93
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	9594.67	9506.03	9077.38	9179.67	9048.67	9148.67
长期借款	5671.25	1013.28	5590.27	5390.27	5190.27	4990.27
其他负债	8860.37	7073.23	4174.48	4174.48	4174.48	4174.48
负债合计	24126.28	17592.55	18842.13	18744.42	18413.42	18313.42
股本	14866.79	14866.79	14866.79	14866.79	14866.79	14866.79

资本公积	24888.31	24888.31	24738.76	24738.76	24738.76	24738.76
留存收益	37318.25	44043.51	49506.68	52647.41	58391.72	64355.22
归属母公司股东权益	77073.35	83798.61	89112.24	92252.97	97997.27	103960.77
少数股东权益	194.84	199.13	1498.32	1501.88	1508.38	1515.13
股东权益合计	77268.19	83997.74	90610.56	93754.84	99505.65	105475.90
负债和股东权益合计	101394.47	101590.29	109452.69	112499.26	117919.07	123789.32
现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	14840.24	17362.70	13933.38	16443.53	15920.47	18456.93
投资性现金净流量	-3497.75	-4171.35	-5648.94	-6108.00	-7000.00	-7120.00
筹资性现金净流量	-10314.35	-12288.49	-10099.71	-3386.71	-5866.24	-5979.27
现金流量净额	1028.14	902.86	-1815.26	6948.82	3054.23	5357.66
财务分析和估值指标汇总						
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
收益率						
毛利率	37.08%	37.49%	29.61%	17.00%	25.00%	25.00%
三费/销售收入	7.80%	8.14%	1.93%	1.77%	1.58%	1.39%
EBIT/销售收入	32.44%	34.28%	31.90%	17.90%	27.83%	27.65%
EBITDA/销售收入	41.89%	43.48%	41.74%	35.22%	43.38%	43.29%
销售净利率	24.73%	26.29%	24.09%	14.05%	22.10%	22.06%
资产获利率						
ROE	16.47%	16.93%	14.19%	6.80%	11.68%	11.43%
ROA	16.43%	17.77%	14.95%	6.94%	11.96%	11.79%
ROIC	17.54%	19.53%	17.31%	7.17%	13.36%	13.04%
增长率						
销售收入增长率	11.71%	5.12%	-2.67%	-15.00%	16.00%	4.00%
EBIT 增长率	7.65%	11.08%	-9.41%	-52.31%	80.36%	3.32%
EBITDA 增长率	7.63%	9.11%	-6.55%	-28.29%	42.87%	3.79%
净利润增长率	10.36%	11.77%	-10.81%	-50.44%	82.54%	3.81%
总资产增长率	3.64%	2.67%	7.67%	2.71%	4.69%	4.85%
股东权益增长率	9.81%	8.73%	6.34%	3.52%	6.20%	6.06%
经营营运资本增长率	-36.14%	10.52%	39.82%	-34.32%	39.76%	-54.96%
资本结构						
资产负债率	23.79%	16.90%	16.81%	16.28%	15.28%	14.49%
投资资本/总资产	73.63%	72.22%	78.62%	74.33%	75.07%	70.27%
带息债务/总负债	23.51%	5.76%	29.67%	28.76%	28.19%	27.25%
流动比率	0.78	0.94	1.12	1.36	1.68	2.02
速动比率	0.68	0.84	0.99	1.24	1.54	1.88
股利支付率	45.68%	45.07%	56.42%	50.00%	50.00%	50.00%
收益留存率	54.32%	54.93%	43.58%	50.00%	50.00%	50.00%
资产管理效率						
总资产周转率	0.51	0.52	0.47	0.39	0.43	0.43
固定资产周转率	0.80	0.85	0.75	0.67	0.81	0.87

应收账款周转率	24.54	22.91	16.81	29.11	13.38	30.78
存货周转率	18.08	20.01	21.63	21.89	20.74	22.01
业绩和估值指标	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
EBIT	16654.29	18498.81	16758.85	7992.67	14415.42	14894.10
EBITDA	21506.29	23465.85	21928.82	15726.12	22468.12	23319.76
NOPLAT	13225.32	14577.37	13017.79	6319.50	11436.57	11795.58
净利润	12691.54	14184.74	12647.73	6268.47	11442.74	11878.90
EPS	0.854	0.954	0.851	0.422	0.770	0.799
BPS	5.184	5.637	5.994	6.205	6.590	6.989
PE	8.38	7.49	8.40	16.96	9.29	8.95
PEG	-0.40	-1.08	-4.06	N/A	N/A	N/A
PB	1.38	1.27	1.19	1.15	1.09	1.02
PS	2.07	1.97	2.02	2.38	2.05	1.97
PCF	7.16	6.12	7.63	7.13	7.82	5.16
EV/EBIT	6.24	5.28	6.28	12.46	6.85	6.12
EV/EBITDA	4.83	4.16	4.80	6.34	4.40	3.91
EV/NOPLAT	7.85	6.70	8.09	15.76	8.64	7.73
EV/IC	1.39	1.30	1.20	1.16	1.09	1.03
ROIC-WACC	17.54%	19.53%	17.31%	6.81%	13.00%	12.71%
股息率	0.055	0.060	0.067	0.029	0.054	0.056

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

全歆、SAC 执业证书号：S0640513080002，西南财经大学经济学学士、工商管理硕士。2011 年 8 月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。