



2017 年 06 月 02 日

增持(首次评级)

当前价: 8.41 元
 目标价: 8.8 – 9.0 元

交运及设备行业研究组

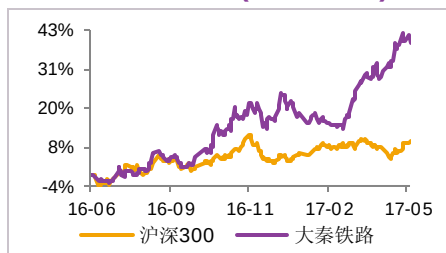
分析师: 牛永涛

执业编号: S0300517050002
 电话: 13810660508
 邮箱: niuyongtao@lxsec.com

研究助理: 陈梦洁

电话: 18701150220
 邮箱: chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	44625	50404	52622	54516
(+/-)	-15.05	12.95%	4.40%	3.60%
净利润	7168	10890	11773	12387
(+/-)	-43.32	51.91%	8.11%	5.21%
EPS(元)	0.48	0.73	0.79	0.83
P/E	17.54	11.50	10.63	10.11

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯交运事件点评】大秦铁路: 量价齐涨, 经营业绩有望超预期》2017-03-27

《【联讯交运公司点评】大秦铁路: 天津港禁汽运煤时限或提前, 大秦铁路运量有望达 4 亿吨》2017-04-25

大秦铁路(601006.SH)

【联讯交运公司点评】大秦铁路: 下调电气化附加费, 收入和业绩受影响有限

投资要点

5 月 31 日大秦铁路发布公告, 自 6 月 1 日起, 对公司管内执行国铁统一运价的国铁电气化区段核收的电气化附加费进行下调, 整车货物运输降低 0.005 元/吨公里至 0.007 元/吨公里。

✧ 取消铁路供电工程还贷电价, 降低物流用能成本

5 月 27 日国家发改委出台《关于取消电气化铁路配套供电工程还贷电价的通知》, 决定自 2017 年 6 月 1 日起, 取消电气化铁路配套供电工程还贷电价政策, 要求铁路同步下浮铁路电气化附加费, 等额降低铁路货物运价, 以降低物流用能成本、助力企业减负。

✧ 收入成本同降, 短期小幅降低盈利

一方面, 下调电气化附加费, 将影响公司收入。按公司 2017 年经营目标全线货物周转量 3080 亿吨公里、电气化铁路里程占比 80% 计算, 下调 0.005 元/吨公里~0.007 元/吨公里, 影响年化收入 12.3 亿元~17.2 亿元, 我们估算 17 年收入端将降低 7.2 亿元~10.1 亿元。另一方面, 取消供电工程还贷电价, 将降低公司电力成本。公司 2016 年报公布电力及燃料成本 26 亿元, 其中铁路还贷电费占比 12%~20%, 我们估算 17 年电力及燃料成本将减少 1.82 亿元~3.0 亿元。

公司有望通过取消铁路供电工程还贷电价的方式, 降低物流用能成本, 弱化下调电气化附加费带来的负面影响, 并且通过此次下调电气化附加费, 缩小了与竞争路线的价差, 提升市场竞争力。综合来看, 我们预计 2017 年税后盈利减少约 4 亿元, 对利润的影响有限。

✧ 拓展用电采购渠道, 长期影响中性

《通知》中明确鼓励和支持铁路企业参与电力市场交易, 自行或委托电网企业、售电公司等第三方通过市场化方式采购电能。公司未来可通过市场化方式拓展用电采购渠道、降低电力成本, 弱化电气化附加费降低对盈利的负面影响。同时, 由于国铁征收电气化附加费, 而大秦铁路的直接竞争路线合资铁路朔黄线、张唐线并不征收, 下调后有效缩小了大秦线与竞争路线的价差, 提高市场竞争力。

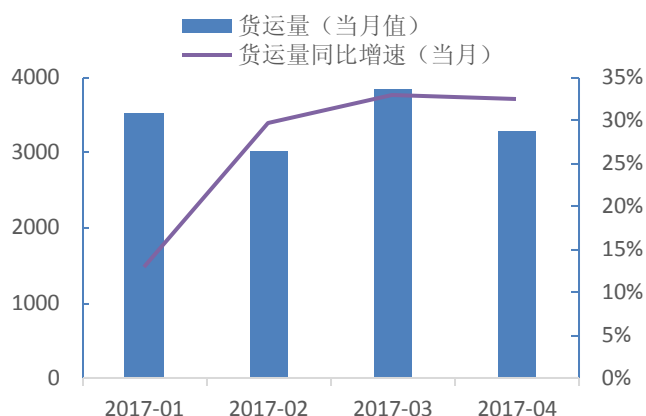
✧ 盈利预测

2017 年 1-4 月份大秦线运输量持续保持高位, 铁路煤炭运输市场基本面长期向好。预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 109 亿元、118 亿元、124 亿元, 对应的 EPS 分别为 0.73 元、0.79 元、0.83 元。考虑到此次取消电气化铁路还贷电价、大秦铁路下调电气化附加, 对公司业绩影响有限。仍维持 2017 年目标价 8.8-9.0 元, “增持” 评级。

✧ 风险提示: 煤炭需求出现回落, 经济复苏不及预期。

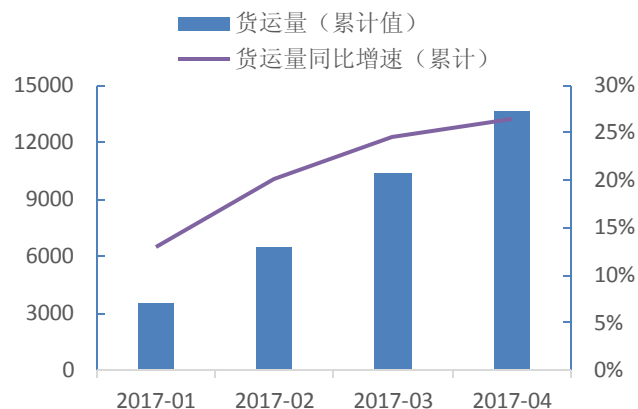


图表1： 大秦线货运量及同比增速（当月）



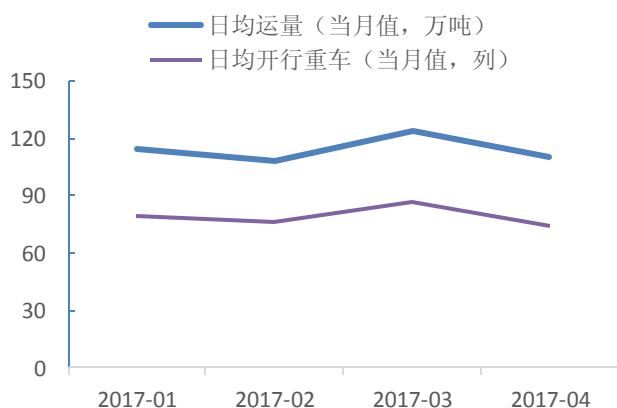
资料来源：公司公告，联讯证券

图表2： 大秦线货运量及同比增速（累计）



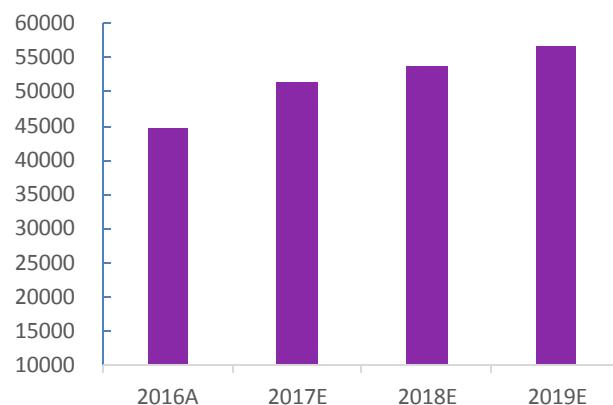
资料来源：公司公告，联讯证券

图表3： 大秦铁路大秦线日均运量



资料来源：公司公告，联讯证券

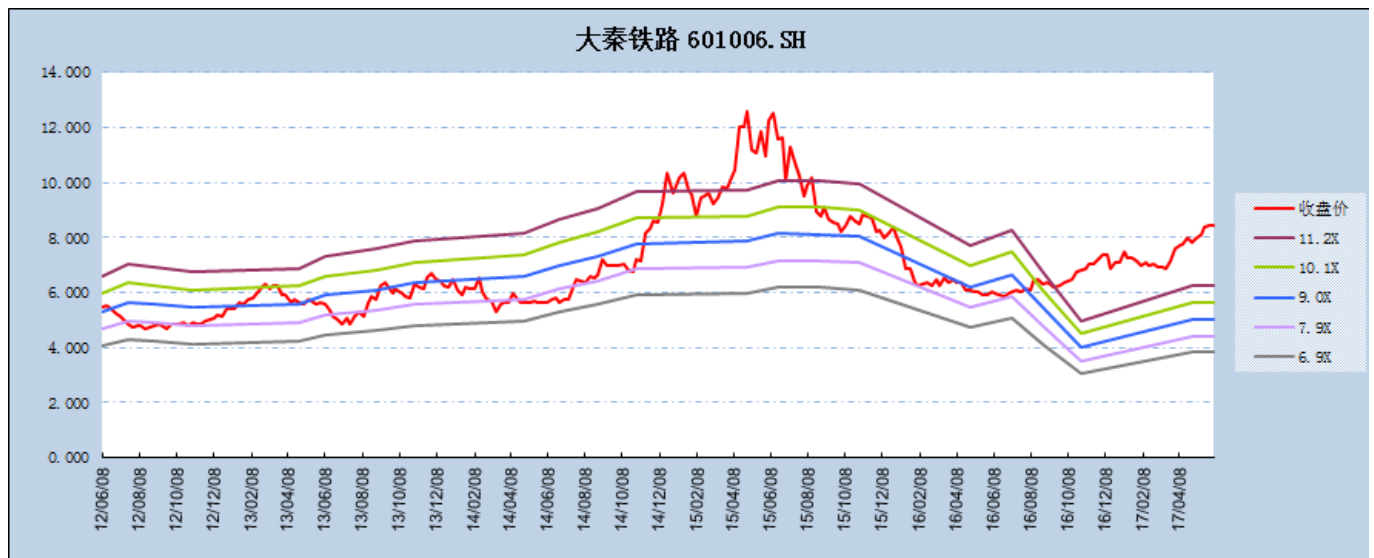
图表4： 大秦铁路 2015-2019 年营业收入情况



资料来源：公司财务报告，联讯证券

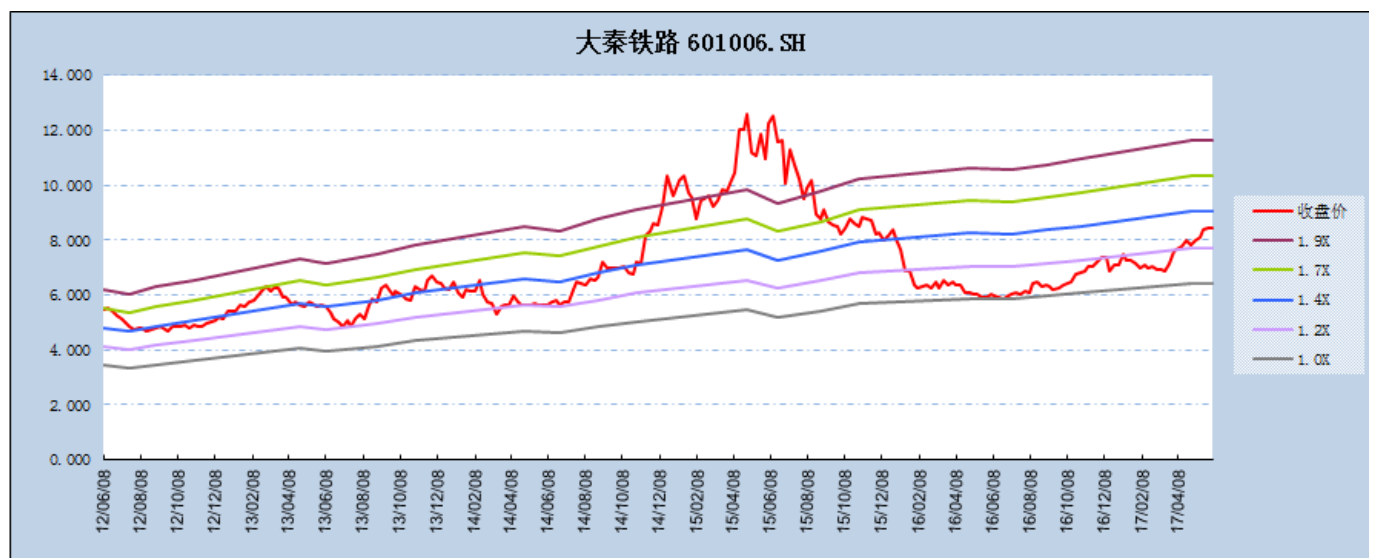


图表5: 公司 PE-Band



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表6: 公司 PB-Band



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	22,110	24,321	25,537	26,814	经营活动现金流	6,275	15,687	16,157	16,642
现金	11,638	24,307	37,295	50,610	净利润	7,078	10,844	11,742	12,362
应收账款	4,510	4,961	5,209	5,469	折旧摊销	5,239	5,396	5,558	5,725
其它应收款	1,439	1,511	1,587	1,666	财务费用	535	504	526	545
预付账款	119	131	137	144	投资损失	-2,678	-2,410	-2,169	-1,952
存货	1,612	1,693	1,778	1,867	营运资金变动	-41	1,118	68	72
					其它	-3,858	234	432	-109
非流动资产	101,373	106,442	111,764	117,352	投资活动现金流	-3,009	-3,160	-3,318	-3,483
长期投资	19,335	20,301	21,316	22,382	资本支出	3,075	3,229	3,390	3,560
固定资产	70,714	74,250	77,962	81,861	长期投资	19,335	20,301	21,316	22,382
无形资产	4,504	4,729	4,966	5,214	其他	-25,419	-26,690	-28,024	-29,425
其他	6,820	7,161	7,520	7,896	筹资活动现金流	135	142	149	156
资产总计	123,483	130,763	137,301	144,166	短期借款	0	0	0	0
流动负债	21,860	22,953	24,100	25,305	长期借款	7,037	7,389	7,758	8,146
短期借款	0	0	0	0	其他	-6,902	-7,247	-7,610	-7,990
应付账款	3,228	3,390	3,559	3,737	现金净增加额	3,400	12,669	12,988	13,315
其他	18,632	19,563	20,541	21,568					
非流动负债	10,049	10,551	11,079	11,633	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
长期借款	7,037	7,389	7,758	8,146	成长能力				
其他	3,012	3,163	3,321	3,487	营业收入	-15.05%	12.95%	4.40%	3.60%
负债合计	31,909	33,504	35,179	36,938	营业利润	-45.78%	57.15%	7.45%	4.98%
少数股东权益	1,747	1,659	1,576	1,497	归属母公司净利润	-43.32%	51.91%	8.11%	5.21%
归属母公司股东权益	89,828	95,599	100,545	105,730	获利能力				
负债和股东权益	123,483	130,763	137,301	144,166	毛利率	17.19%	25.00%	25.50%	25.50%
					净利率	16.06%	21.61%	22.37%	22.72%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	7.77%	11.49%	11.78%	11.81%
营业收入	44,625	50,404	52,622	54,516	ROIC	25.37%	45.63%	78.95%	295.25%
营业成本	36,952	37,803	39,203	40,614	偿债能力				
营业税金及附加	186	227	237	245	资产负债率	25.84%	25.62%	25.62%	25.62%
营业费用	193	202	210	218	流动比率	1.01	1.06	1.06	1.06
管理费用	522	605	631	654	速动比率	0.94	0.99	0.99	0.99
财务费用	535	504	526	545	营运能力				
资产减值损失	3	4	4	5	总资产周转率	0.37	0.40	0.39	0.39
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	12.36	10.64	10.35	10.21
投资净收益	2,678	2,945	3,240	3,564	应付账款周转率	11.64	11.42	11.28	11.13
营业利润	8,912	14,005	15,049	15,798	每股指标(元)				
营业外收入	19	21	23	26	每股收益	0.48	0.73	0.79	0.83
营业外支出	144	158	174	191	每股经营现金	0.42	1.06	1.09	1.12
利润总额	8,788	13,869	14,899	15,633	每股净资产	6.16	6.54	6.87	7.21
所得税	1,710	3,024	3,157	3,271	估值比率				
净利润	7,078	10,844	11,742	12,362	P/E	17.52	11.48	10.62	10.09
少数股东损益	-91	-45	-32	-25	P/B	1.37	1.29	1.22	1.17
归属母公司净利润	7,168	10,890	11,773	12,387	EV/EBITDA	12.10	6.92	5.96	5.17
EBITDA	12,008	19,401	20,607	21,523					

资料来源：联讯证券研究院



分析师简介

牛永涛：北京交通大学博士，现任联讯证券交运及设备行业研究组长、首席分析师，曾任宏源证券交运行业研究组长、首席分析师，在铁路系统工作多年，曾参与国家铁路“十三五”规划编制，2016年10月份加盟联讯证券研究院，对交通运输行业政策与发展有深刻认识，实地调研近百家上市公司，坚持价值投资，擅长底部推荐。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于10%；
- 增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com