

2017年7月7日

何敏亮

C0070@capital.com.tw

目标价(元)

9.6

公司基本资讯

产业别	交通运输
A 股价(2017/7/6)	8.36
上证指数(2017/7/6)	3212.44
股价 12 个月高/低	8.46/5.8
总发行股数(百万)	14866.79
A 股数(百万)	14866.79
A 市值(亿元)	1242.86
主要股东	太原铁路局 (61.70%)
每股净值(元)	6.01
股价/账面净值	1.39
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.0 10.3 40.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017/4/24	8.06	买入

产品组合

货运	76.17%
客运	12.39%
其他	11.44%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.1%
一般法人	70.0%

股价相对大盘走势



大秦铁路 (601006. SH)

Buy 买入

量价齐升，半年业绩超预期

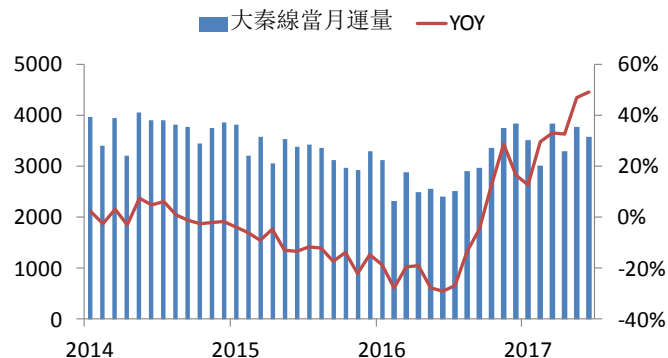
结论与建议：

- **半年业绩预增。**大秦铁路 2017/7/7 发布公告：公司预计 2017 年上半年归母净利润同比增长 90% 左右，约 70 亿元；对应 Q2 净利润 38.4 亿元，YOY+136%，高于预期。业绩快速增长的主要原因是量价齐升。运量方面，由于今年煤炭需求大幅回暖，2017 年上半年，大秦线累计完成货物运输量 21004 万吨，YOY+33.16%，且 1-6 月同比增速不断攀升，屡创新高。目前已进入夏季用电旺季，且近期雨水集中，水坝处于泄洪阶段，电力供给以火电为主，预计公司运量将保持快速增长。
- **禁汽运煤进一步提振运量。**除了煤炭需求复苏，今年环保部规定天津港 7 月底前不再接收汽运煤，9 月底前天津、河北及环渤海所有港口全面禁止汽运煤；而后天津环保局决定将天津港禁汽运煤的期限提前至 4 月底。环保新政将导致汽运煤回流至铁路，无疑将进一步提振公司今年的运量，我们认为离产地山西较近的大秦铁路将是禁汽运煤后这部分煤炭的主要运力。预计今年公司货物周转量将突破 3300 亿吨公里，大秦线运量将突破 4.1 亿吨，推动收入快速增长。
- **运费调整增厚利润。**(1). 2017/3/24 起，公司管内煤炭运价恢复基准运价 9.80 分/吨公里；大秦、京原、丰沙大本线煤炭运价恢复基准运价 10.01 分/吨公里，涨幅均为 1 分/吨公里；(2). 2017 年 5 月底，发改委为减少企业物流成本，取消了电气化铁路还贷电价，并相应下浮铁路运价，大秦铁路自今年 6/1 起，公司管内电气化附加费由 1.2 分/吨公里下调至 0.7 分/吨公里。综合来看，运价调整预计将增加营收约 16.9 亿元，减少成本约 3.5 亿元；增加税后净利约 15 亿元，可为公司今年贡献约 20 个百分点的净利增速。
- **股息率较高。**公司分红方面，近年来大秦铁路稳定保持 50% 以上的分红率，且股息率远高于同行企业，2016 年大秦铁路每股派息 0.25 元，分红率为 51.8%，股息率达到 3.5%。我们假设公司 2017-2018 年保持 52% 的分红率，预计股息率分别可达 4.3%、5.2%。
- **盈利预测：**预计公司 2017、2018 年可分别实现净利润 122.13 亿元 (YoY+70.37%，EPS 为 0.822 元)、130.18 亿元 (YoY+6.59%，EPS 为 0.876 元)。当前股价对应 P/E 分别为 10x、9.5x，公司估值较低，今年量价齐升，且股息率较高，维持买入的投资建议。
- **风险提示：**煤炭需求大幅回落，煤炭回流低于预期。

..... 接续下页

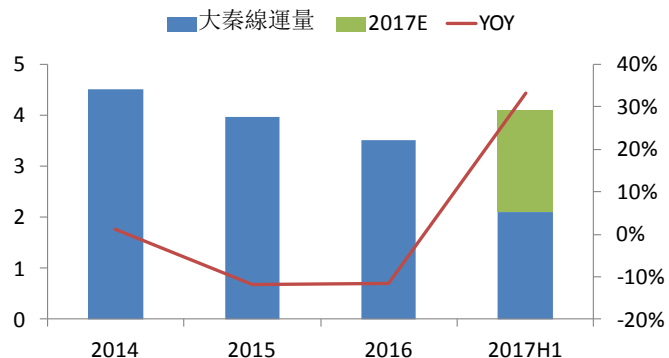
年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	12,691	14,184	12,647	7,168	12,213	13,017
同比增减	%	10.32%	11.77%	-10.84%	-43.32%	70.37%	6.59%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.85	0.95	0.85	0.48	0.82	0.88
同比增减	%	10.32%	11.77%	-10.84%	-43.32%	70.37%	6.59%
A 股市盈率 (P/E)	倍	7.31	10.06	9.44	14.68	10.18	9.55
股利 (DPS)	RMB 元	0.43	0.48	0.45	0.25	0.36	0.43
股息率 (Yield)	%	6.89%	5.00%	5.60%	3.53%	4.28%	5.18%

图 1: 大秦线月运量 (单位: 万吨)



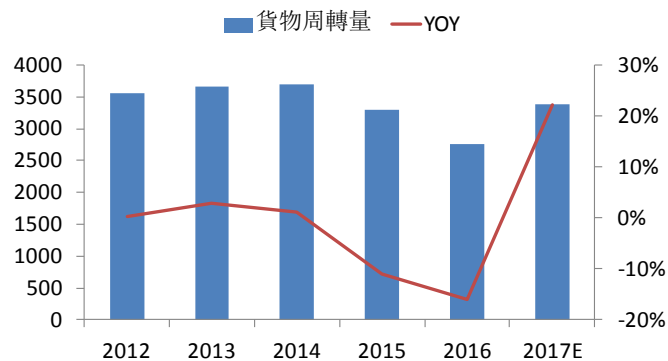
数据来源: 公司公告, 中电联, 群益证券整理

图 2: 大秦线年运量 (单位: 亿吨)



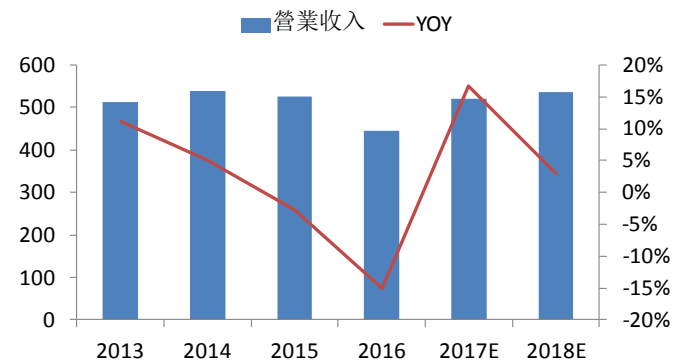
数据来源: 公司公告, 群益证券整理

图 3: 大秦铁路总货物周转量 (单位: 亿吨公里)



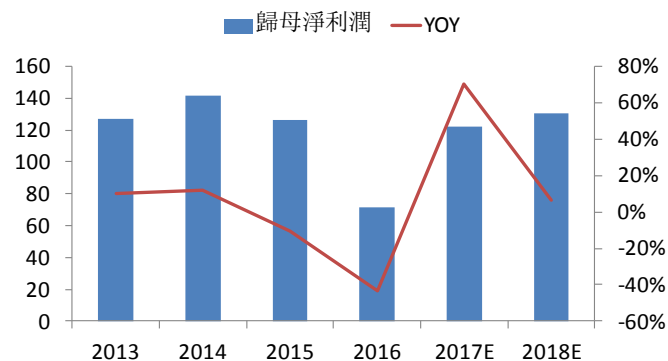
数据来源: 公司公告, 群益证券整理

图 4: 大秦铁路营业收入 (单位: 亿元)



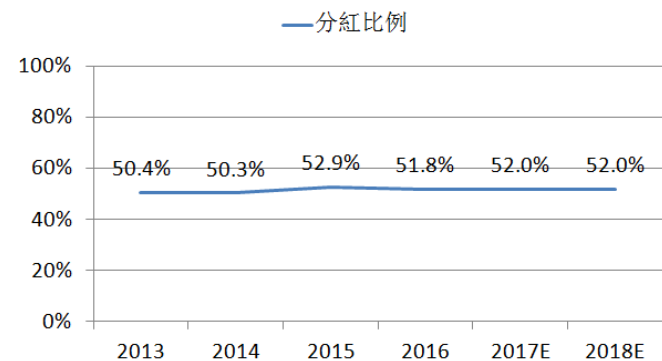
数据来源: 公司公告, 群益证券整理

图 5: 大秦铁路归母净利润 (单位: 亿元)



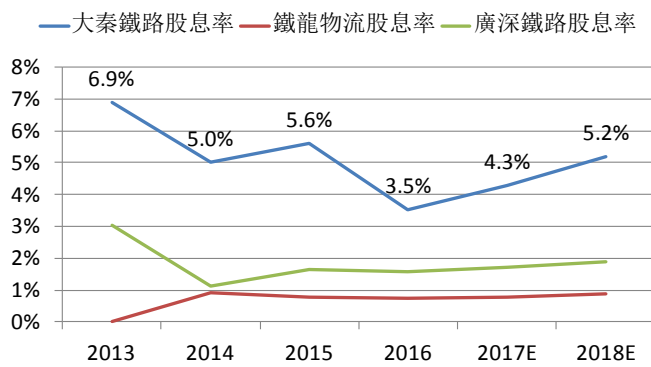
数据来源: 公司公告, 群益证券整理

图 6: 大秦铁路分红比例



数据来源: 公司公告, 群益证券整理

图 7：大秦铁路股息率



数据来源:公司公告, 群益证券整理

预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业额	51343	53971	52531	44625	52083	53671
经营成本	32307	36824	36978	36952	37955	38732
毛利	19036	17147	15553	7673	14128	14939
营业税金及附加	1530	220	199	186	208	215
销售费用	189	180	210	193	234	215
管理费用	3152	646	587	522	573	537
财务费用	664	479	219	535	625	590
资产减值损失	(0)	5	0	3	0	1
投资收益	2693	2540	2098	2678	2700	2800
营业利润	16194	18158	16436	8912	15188	16181
税前利润	16071	18069	16355	8788	15078	16071
所得税	3376	3880	3701	1710	3016	3214
少数股东权益	3	4	7	(91)	(151)	(161)
净利润	12692	14185	12648	7168	12213	13018

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
货币资金	8785	9869	8238	11638	15940	18601
存货	1787	1686	1709	1612	1693	1778
应收帐款	2081	2317	2710	4510	4735	4972
流动资产合计	14594	16621	15870	22110	23068	26051
长期投资净额	16607	17735	18425	19335	20301	21316
固定资产合计	64079	63278	69851	70714	74250	77962
在建工程	2989	11229	4839	2357	2475	2599
无形资产及其他资产合计	4246	4134	4020	4504	4729	4966
资产总计	103955	115201	114549	123483	123248	131195
流动负债合计	19649	19410	15578	21860	14224	15068
长期负债合计	7038	7496	8360	10049	10551	11079
负债合计	26687	26907	23938	31909	24775	26147
少数股东权益	195	1488	1498	1747	1834	1926
股东权益合计	77268	88295	90611	91574	98473	105048
负债和股东权益总计	103955	115201	114549	123483	123248	131195

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
经营活动产生的现金流量净额	14760	17313	14118	6275	6902	5522
投资活动产生的现金流量净额	(3498)	(6129)	(5649)	(3009)	(2708)	(2979)
筹资活动产生的现金流量净额	(10314)	(10245)	(10100)	135	108	119
现金及现金等价物净增加额	948	939	(1631)	3400	4302	2661

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户②, 或代他人之户③买卖此份报告内描述之证①。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。