

大秦铁路 (601006.SH) 公路铁路

评级：买入 维持评级

公司点评

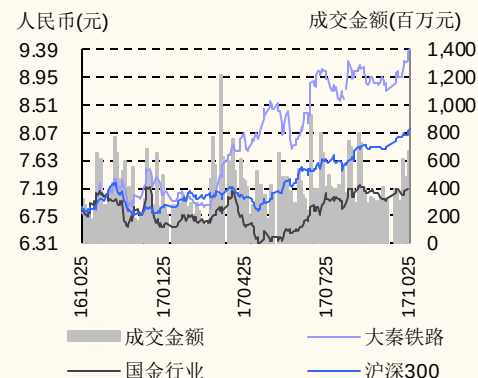
市场价格(人民币)：9.40元

量价齐升促业绩持续高增长，冬季煤炭传统旺季将来临

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	14,866.79
总市值(百万元)	139,747.84
年内股价最高最低(元)	9.40/6.74
沪深300指数	3976.95
上证指数	3396.90



相关报告

- 1.《货运量价齐升，运营规模扩大提升盈利能力-大秦铁路公司点评》，2017.8.30
- 2.《7月大秦线日均运量117万吨，夏日旺季将持续推升运煤需求-大秦铁路公司点评》，2017.8.11
- 3.《6月大秦线日均119万吨，上半年利润同增90%-大秦铁路公司...》，2017.7.10
- 4.《5月大秦线接近满负荷，期待夏季煤炭旺季来临-大秦铁路公司点评》，2017.6.9
- 5.《下调电气化附加利润影响有限，意在降低物流用能成本-大秦铁路公...》，2017.6.1

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号：S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.851	0.482	0.920	0.990	1.059
每股净资产(元)	5.99	6.04	6.55	7.01	7.52
每股经营性现金流(元)	0.95	0.42	1.40	1.28	1.37
市盈率(倍)	10.13	14.68	10.22	9.50	8.87
行业优化市盈率(倍)	25.12	13.92	16.45	16.45	16.45
净利润增长率(%)	-10.84%	-43.32%	90.84%	7.53%	7.05%
净资产收益率(%)	14.19%	7.98%	14.05%	14.12%	14.09%
总股本(百万股)	14,866.79	14,866.79	14,866.79	14,866.79	14,866.79

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 大秦铁路于10月25日公告公司三季报：公司前三季度实现营收417.4亿元，同比增长32.13%；实现归属上市公司股东净利润112.4亿元，同比增长118.37%。

经营分析

- **煤炭次旺季带动收入大幅上涨**：本年度大秦铁路受公路治超、环保等影响，公路煤炭回流，货运需求全面转好；同时第三季度为夏季用电高峰，年内煤炭次旺季，公司运煤需求也随之上升。第三季度大秦线实现货运量1.12亿吨，同比增长34%；日均运量约122万吨，临近满负荷运行。运价方面，在本期3月24日上调1分/吨公里恢复至去年2月份之前价格，6月1日开始下调电气化附加0.5分/吨公里；量价齐升致第三季度营收同比上涨38.8%。
- **固定成本占比高，运营规模增加提升盈利能力**：公司主营业务成本中约70%-80%为固定成本，所以运营规模的扩张对营业成本影响较低，本期在业务量大幅增长的情况下，主营业务成本仅增加12%；第三季度主业毛利率水平从去年同期的13.6%提升至30.1%，致使主业毛利同比增长206%；另外铁路煤炭运输市场转好也直接保障朔黄铁路等联营及合资企业的业绩状况，本期对联营企业及合资企业的投资收益为6.9亿元。
- **冬季采暖煤炭旺季即将到来，煤炭市场结构优化促大秦线估值回升**：冬季采暖高峰即将到来，叠加煤炭进口受阻，煤炭需求年末将持续向好。10月份煤炭需求略有下滑，6大发电集团日均耗煤量下降至60万吨以下；秦皇岛库存上升，进入10月份已上升约17%。11月份煤炭季节性需求将回升，叠加10月末大秦线秋季检修或抑制煤炭运输供给，预计年末煤炭运输需求旺盛。今年开始煤炭长约全面回归，未来煤炭价格及需求波动将趋缓；同时国家实施供给侧改革长期来看将提升“三西”优质煤炭市场份额，大秦线作为“三西”煤炭外运重要通道，整体运量增长趋势向好，长期运量有保障，公司估值有待提升。

投资建议

- 冬季采暖旺季促煤炭运输需求上涨，公路煤炭回归及煤炭市场优化助力公司长期基本面向好。公司年末成本会集中结算，所以下半年成本较高；预计2017-2019年大秦铁路EPS为0.92、0.99、1.1元/股，给予公司PE11-12

倍；目标价 12 元，持续维持“买入”评级。

风险

- 煤炭需求疲软持续；铁路改革不及预期；蒙冀线分流严重等。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	53,971	52,531	44,625	58,939	61,819	64,843
增长率		-2.7%	-15.1%	32.1%	4.9%	4.9%
主营业务成本	-33,735	-36,978	-36,952	-42,255	-44,012	-45,841
%销售收入	62.5%	70.4%	82.8%	71.7%	71.2%	70.7%
毛利	20,235	15,553	7,673	16,684	17,807	19,002
%销售收入	37.5%	29.6%	17.2%	28.3%	28.8%	29.3%
营业税金及附加	-220	-199	-186	-248	-260	-272
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-180	-210	-193	-206	-216	-227
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-3,735	-587	-522	-589	-618	-648
%销售收入	6.9%	1.1%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	16,101	14,557	6,773	15,641	16,713	17,854
%销售收入	29.8%	27.7%	15.2%	26.5%	27.0%	27.5%
财务费用	-479	-219	-535	-531	-355	-239
%销售收入	0.9%	0.4%	1.2%	0.9%	0.6%	0.4%
资产减值损失	-5	0	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2,540	2,098	2,678	2,800	2,900	3,000
%税前利润	14.1%	12.8%	30.5%	15.7%	15.2%	14.7%
营业利润	18,158	16,436	8,912	17,910	19,258	20,614
营业利润率	33.6%	31.3%	20.0%	30.4%	31.2%	31.8%
营业外收支	-88	-80	-124	-130	-140	-150
税前利润	18,069	16,355	8,788	17,780	19,118	20,464
利润率	33.5%	31.1%	19.7%	30.2%	30.9%	31.6%
所得税	-3,880	-3,701	-1,710	-4,089	-4,397	-4,707
所得税率	21.5%	22.6%	19.5%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	14,189	12,655	7,078	13,690	14,721	15,758
少数股东损益	4	7	-91	10	10	10
归属于母公司的净利润	14,185	12,648	7,168	13,680	14,711	15,748
净利率	26.3%	24.1%	16.1%	23.2%	23.8%	24.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	14,189	12,655	7,078	13,690	14,721	15,758
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	4,972	5,170	5,242	5,591	6,004	6,491
非经营收益	-2,099	-1,790	-2,238	-1,820	-1,934	-2,020
营运资金变动	251	-1,917	-3,807	3,322	176	183
经营活动现金净流	17,313	14,118	6,275	20,784	18,967	20,411
资本开支	-5,465	-5,779	-3,072	-7,127	-7,240	-8,250
投资	-199	-1,696	-1,601	-200	-300	-400
其他	1,493	1,826	1,664	2,800	2,900	3,000
投资活动现金净流	-4,171	-5,649	-3,009	-4,527	-4,640	-5,650
股权募资	0	3	5	0	0	0
债权募资	-5,172	-2,301	7,092	-1,010	100	0
其他	-7,117	-7,802	-6,963	-6,974	-8,705	-9,006
筹资活动现金净流	-12,288	-10,100	135	-7,984	-8,605	-9,006
现金净流量	853	-1,631	3,400	8,273	5,722	5,755

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	9,639	8,238	11,638	19,911	25,634	31,389
应收款项	3,329	4,291	7,378	7,505	7,871	8,256
存货	1,686	1,709	1,612	1,737	1,809	1,884
其他流动资产	1,798	1,631	1,482	1,569	1,576	1,583
流动资产	16,450	15,870	22,110	30,721	36,890	43,112
%总资产	15.5%	13.9%	17.9%	23.0%	26.1%	28.8%
长期投资	17,800	18,490	19,403	19,603	19,903	20,303
固定资产	66,621	74,690	73,071	74,580	75,677	77,286
%总资产	62.7%	65.2%	59.2%	55.8%	53.6%	51.7%
无形资产	4,169	4,024	4,522	4,504	4,504	4,503
非流动资产	89,884	98,679	101,373	102,987	104,383	106,392
%总资产	84.5%	86.1%	82.1%	77.0%	73.9%	71.2%
资产总计	106,334	114,549	123,483	133,708	141,273	149,504
短期借款	4,998	35	88	90	90	90
应付款项	9,506	9,077	8,354	10,798	11,264	11,752
其他流动负债	4,236	6,466	13,418	14,637	14,793	14,956
流动负债	18,740	15,578	21,860	25,524	26,147	26,798
长期贷款	1,013	5,590	7,037	6,037	6,137	6,137
其他长期负债	2,583	2,770	3,012	3,000	3,000	3,000
负债	22,337	23,938	31,909	34,561	35,284	35,935
普通股股东权益	83,799	89,112	89,828	97,390	104,222	111,793
少数股东权益	199	1,498	1,747	1,757	1,767	1,777
负债股东权益合计	106,334	114,549	123,483	133,708	141,273	149,504

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.954	0.851	0.482	0.920	0.990	1.059
每股净资产	5.637	5.994	6.042	6.551	7.010	7.520
每股经营现金净流	1.165	0.950	0.422	1.398	1.276	1.373
每股股利	0.300	0.350	0.250	0.480	0.530	0.550
回报率						
净资产收益率	16.93%	14.19%	7.98%	14.05%	14.12%	14.09%
总资产收益率	13.34%	11.04%	5.81%	10.23%	10.41%	10.53%
投入资本收益率	14.05%	11.70%	5.53%	11.44%	11.47%	11.48%
增长率						
主营业务收入增长率	5.12%	-2.67%	-15.05%	32.08%	4.89%	4.89%
EBIT 增长率	13.67%	-9.59%	-53.47%	130.93%	6.86%	6.83%
净利润增长率	11.77%	-10.84%	-43.32%	90.84%	7.53%	7.05%
总资产增长率	2.29%	7.73%	7.80%	8.28%	5.66%	5.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.9	17.5	29.5	32.0	32.0	32.0
存货周转天数	18.8	16.8	16.4	15.0	15.0	15.0
应付账款周转天数	40.6	34.9	31.4	32.0	32.0	32.0
固定资产周转天数	427.9	485.3	578.4	434.9	415.2	399.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.32%	-2.88%	-4.93%	-13.90%	-18.31%	-22.16%
EBIT 利息保障倍数	33.6	66.4	12.7	29.5	47.1	74.6
资产负债率	21.01%	20.90%	25.84%	25.85%	24.98%	24.04%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	18	20	28
增持	1	3	10	17	22
中性	0	0	2	3	5
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.43	1.47	1.58	1.58

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

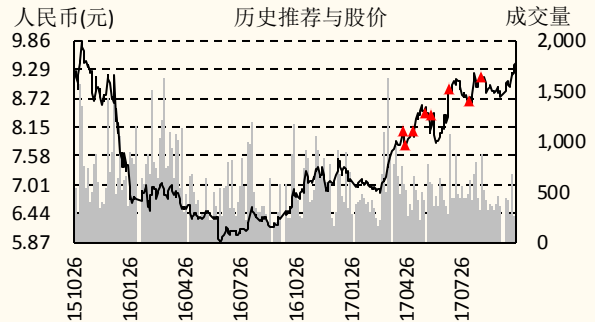
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-24	买入	8.06	10.00~12.00
2	2017-04-27	买入	7.81	N/A
3	2017-05-12	买入	8.08	N/A
4	2017-06-01	买入	8.55	N/A
5	2017-06-09	买入	8.21	N/A
6	2017-07-10	买入	8.86	N/A
7	2017-08-11	买入	8.75	N/A
8	2017-08-30	买入	9.10	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH