



大秦铁路(601006.SH)

【联讯交运公司点评】大秦铁路：前三季度货运景气净利翻倍，预期将持续维持高位

2017 年 10 月 26 日

投资要点

买入(首次评级)

当前价：9.4 元
目标价：12 元

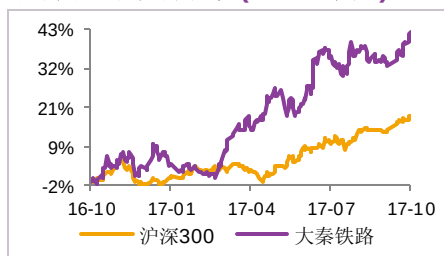
分析师：牛永涛

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	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收	44625	54831	59217	63954
(+/-)	-15.05%	22.87%	8.00%	8.00%
归母净利	7168	14359	15302	16321
(+/-)	-43.32%	100.30%	6.57%	6.66%
EPS(元)	0.48	0.97	1.03	1.10
P/E	19.58	9.73	9.13	8.56

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

《【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》2017-06-02

◇ 事件

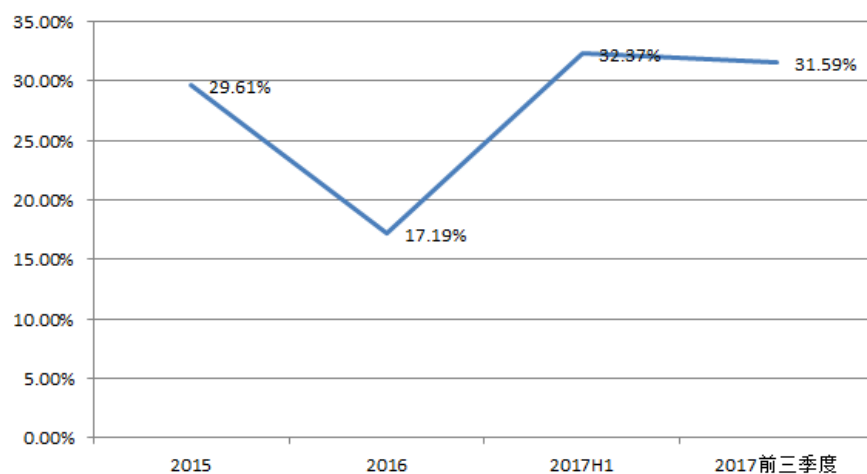
2017 年前三季度公司共实现营业收入 417.41 亿元，同比增加 32.13%；归属于上市公司股东的净利润 112.37 亿元，同比增加 118.37%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 112.81 亿元，同比增加 117.14%。基本每股收益为 0.76 元每股。

◇ 运量高景气，预计全年运量将达 4.3 万吨

运量方面，2017 年前 9 个月，大秦线累计完成货物运输量 3.22 亿吨，同比增长 33.29%。9 月单月完成货物运输量 3729 万吨，同比增长 25.85%，9 月日均运量 125.63 万吨，为本年度日均运量高位，接近满负荷状态运行。大秦线秋季集中检修将在 10 月份展开，会对 10 月货运总量产生影响，预计 10 月日均运量将维持在 120 万吨左右。10 月过后，伴随 11 月起北方地方开始冬季供暖，大秦线运量需求将持续维持高位，预计全年运量将超过之前 4 亿吨预期，达到 4.2-4.3 亿吨的水平。

大秦线全年高景气运行主要增量来自公路治超及国家环保相关的政策带动，首先，公路治超导致汽运成本增加，货源回流铁路，带动大秦煤炭运量增量。其次，天津港、唐山港等港口全面禁止接收柴油货车运输的煤炭，导致大秦线运量上升。从去年的数据来看，2016 年全年天津港共完成煤炭吞吐量达到 1.09 亿吨，其中汽运集港运量 5600 万吨，环保治理政策支持下，大秦线全年景气发展趋势已经基本奠定，2018 年将继续维持景气运行。

图表1： 公司近几年毛利率



资料来源：WIND，联讯证券



◇ 运价存在提升可能

公司货运量保持高运量景气运量水平的同时,根据国家发改委定价规则,运价可根据基础价格水平最高上浮 10%,且最终价格决策应有铁路总公司定夺。伴随今年上半年以来铁路混改进程的不断推进,铁路运力需求不断扩大,以及煤炭价格的逐渐上升的情况下,不排除公司存在运价提升的可能。

◇ 铁路货运整体处于高位,铁改仍存在预期

铁路行业整体呈现复苏趋势。铁路货运高速增长,今年 1 月至 9 月,国铁货物发送量累计完成 218186 万吨,同比增长 13.9%。铁路总公司 2017 年年初计划完成货物发送量 27.5 亿吨(同比+1 亿吨),按照前三季度增速计算,该目标将超额实现,全年货运有望实现 29.5—30 亿吨。

此外,改革仍在正在加速推进,铁路局改革已于 9 月初启动,作为改革标志之一,11 月底前依法组建公司法人治理结构,规范建立公司运行机制,并完成工商变更登记,年底前完成公司制改革,加快构建以公司章程为核心的制度体系。2018 年起将全面按照新的体制机制运行,铁路改革提速明显步伐加密,迎来窗口期利好。综合货运回暖、土地发展、资本注入、组织结构改革多重利好,持续看好四季度铁路板块市场机会。

◇ 盈利预测

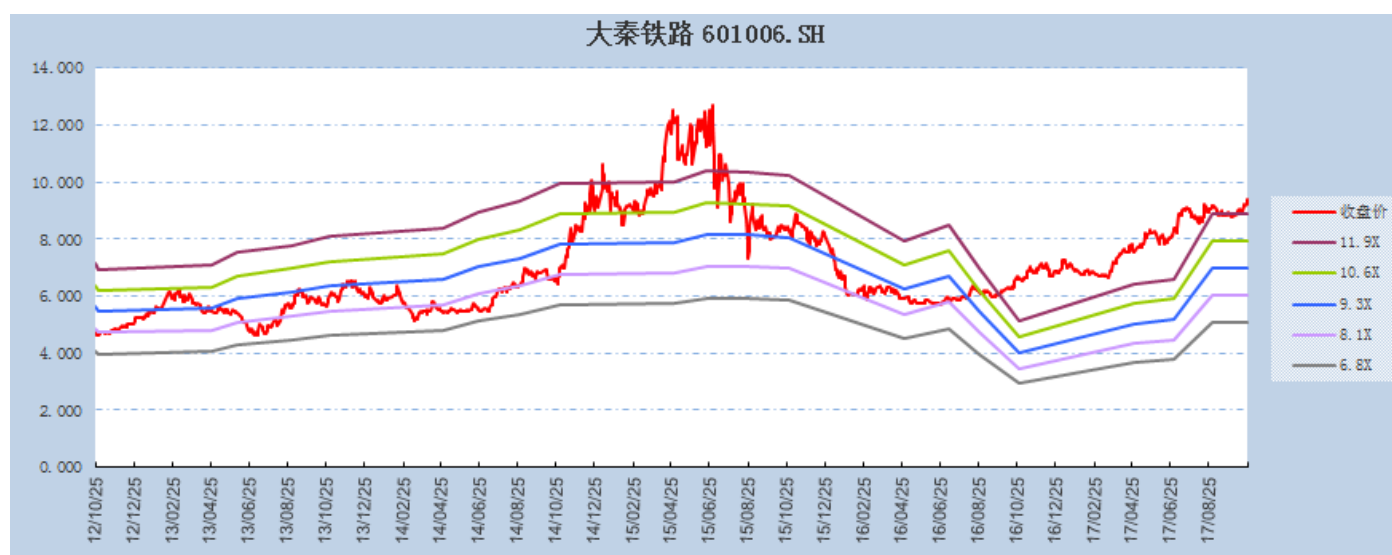
保守预计 2017 年全年将实现净利 140 亿左右,公司目前市盈率小于 10 倍,具备配置优势。伴随公路回流,煤炭产能释放带来的运量增长及可能存在的大秦线运价的波动,公司货运方面仍有可能实现超预期的业务增量。此外,铁路改革提速加快大背景下,大秦铁路可能存在的改革预期被市场低估,存在股价的进一步上升空间。预期公司 2017~2019 年营业收入分别为 548.31 亿元、592.17 亿元、639.54 亿元,归母净利润分别为 143.59 亿元、153.02 亿元、163.21 亿元,每股收益为 0.97 元、1.03 元、1.10 元,对应 PE 为 9.7 倍、9.1 倍、8.6 倍,给予公司 12 倍估值,目标价 12 元,维持“买入”评级。

◇ 风险提示

货运需求下降、铁改进展不及预期。

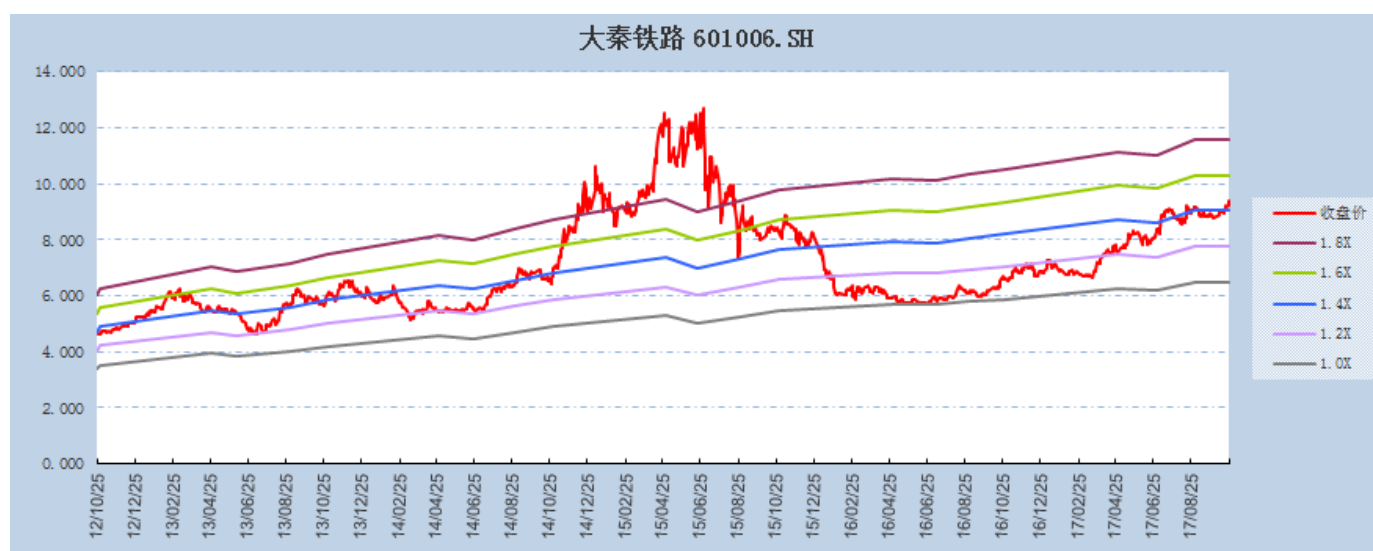


图表2: 大秦铁路 PE-band



资料来源: WIND,联讯证券

图表3: 大秦铁路 PB-band



资料来源: WIND,联讯证券



公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	22110	24321	26753	29428	经营活动现金流	6275	6902	7592	8352
货币资金	11638	15682	20672	26648	净利润	7078	14245	15181	16191
应收账款	4510	4961	5457	6002	折旧摊销	5239	6287	7544	9053
其它应收款	1439	1727	2072	2487	财务费用	535	443	478	517
预付账款	119	125	131	138	投资损失	(2678)	(2812)	(2952)	(3100)
存货	1612	1774	1951	2146	营运资金变动	(41)	(1068)	(1339)	(1661)
其他	2792	53	(3530)	(7993)	其它	(3858)	(10193)	(11320)	(12648)
非流动资产	101373	111510	122661	134928	投资活动现金流	(3009)	(2708)	(2437)	(2194)
长期股权投资	19335	19335	19335	19335	资本支出	3075	3383	3721	4093
固定资产	70714	74250	77962	81861	长期投资	19335	19335	19335	19335
无形资产	4504	4729	4966	5214	其他	(25419)	(25425)	(25493)	(25621)
其他	6820	13197	20399	28519	筹资活动现金流	135	(150)	(165)	(182)
资产总计	123483	135831	149415	164356	短期借款	0	0	0	0
流动负债	21860	25139	28910	33246	长期借款	7037	7037	7037	7037
短期借款	0	0	0	0	其他	(6902)	(7187)	(7202)	(7219)
应付账款	3228	3874	4649	5578	现金净增加额	3400	4044	4990	5976
其他	18632	21265	24261	27668					
非流动负债	10049	10551	11079	11633	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	7037	7037	7037	7037	成长能力				
其他	3012	3514	4042	4596	营业收入	-15.05%	22.87%	8.00%	8.00%
负债合计	31909	35690	39989	44879	营业利润	(0.46)	0.98	0.07	0.07
少数股东权益	1747	1834	1926	2022	归属母公司净利润	-43.32%	100.30%	6.57%	6.66%
归属母公司股东权益	89828	98307	107500	117455	获利能力				
负债和股东权益	123483	135831	149415	164356	毛利率	17.19%	30.12%	30.12%	30.12%
					净利率	16.06%	26.19%	25.84%	25.52%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	7.77%	14.86%	14.49%	14.15%
营业收入	44625	54831	59217	63954	ROIC	25.37%	46.10%	44.01%	46.82%
营业成本	36952	38316	41381	44691	偿债能力				
营业税金及附加	186	220	237	256	资产负债率	0.26	0.26	0.27	0.27
销售费用	193	213	230	248	流动比率	1.01	0.97	0.93	0.89
管理费用	522	641	692	748	速动比率	0.94	0.90	0.86	0.82
财务费用	535	443	478	517	营运能力				
资产减值损失	3	5	5	5	总资产周转率	0.37	0.42	0.42	0.41
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	12.36	11.58	11.37	11.16
投资净收益	2678	2678	2678	2678	应付帐款周转率	11.64	10.79	9.71	8.74
营业利润	8912	17671	18871	20167	每股指标(元)				
营业外收入	19	19	19	19	每股收益	0.48	0.97	1.03	1.10
营业外支出	144	144	144	144	每股经营现金	0.42	0.46	0.51	0.56
利润总额	8788	17547	18747	20043	每股净资产	6.16	6.74	7.36	8.04
所得税	1710	3302	3566	3852	估值比率				
净利润	7078	14245	15181	16191	P/E	19.54	9.71	9.11	8.54
少数股东损益	(91)	(114)	(121)	(130)	P/B	1.52	1.39	1.27	1.17
归属母公司净利润	7168	14359	15302	16321	EV/EBITDA	13.30	6.66	6.01	5.40
EBITDA	12008	23958	26415	29220					

资料来源：公司财务报告、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	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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