

2018 年 2 月 2 日

王奕超

H98072@capital.com.tw

目标价(元)

11.5

公司基本资讯

产业别	交通运输
A 股价(2018/2/2)	9.74
上证指数(2018/2/21)	3462.08
股价 12 个月高/低	10.48/6.56
总发行股数(百万)	14866.79
A 股数(百万)	14866.79
A 市值(亿元)	1434.65
主要股东	中国铁路太原局集团有限公司 (61.70%)
每股净值(元)	6.55
股价/账面净值	1.47
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.7 8.2 40.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017/7/7	8.36	买入

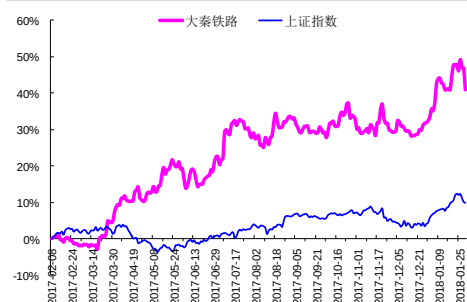
产品组合

货运	76.2%
客运	12.4%
其他	11.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.3%
一般法人	72.1%

股价相对大盘走势



大秦铁路(601006.SH)

Buy 买入

四季度货运增速大幅放缓，业绩低于预期

结论与建议：

- **大秦铁路发布全年业绩预增公告：**公司发布 17 年全年业绩预增公告，业绩低于我们预期。公告称，公司预计 17 年净利润增加 61.65 亿元，实现净利润 133.33 亿元，yoy+86%，扣费净利润增加 62.1 亿元，实现扣费净利润 134.7 亿元，yoy+85.5%。与公司 17 年 10 月发布的全年业绩预告相比，业绩低于预期 13 亿左右。分季度看，四季度实现净利润 20.96 亿元，yoy 增长+3.64%，增速大幅放缓。
- **铁路运输需求推动业绩，但货运运输四季度增长持平：**公司业绩增长主要来自于铁路货运的量价齐升。报告期内，国内煤炭市场回暖，煤炭价格维持阶段性高位，动力煤 2017 年平均价格为 585 元/吨，yoy+27%，煤炭企业发货积极性极高。加之环渤海地区加大环境治理力度，严管汽运煤炭进港，推动铁路运煤需求。17 年内，公司完成货运运输量 4.3 亿吨，yoy+23.1%。加之公司 3 月份运价重回基准价，涨幅均未 1 分/吨公里，推动业绩增长。但拆分季度来看，公司四季度货运量增速大幅放缓；10 月货运量增速下降至 10%，11 月因秋季检修时期影响而衰退 8%，12 月基本持平，四季度单季完成货运运输量 1.1 亿吨，yoy+0.5%。另外，我们判断四季度人因向全体员工发布一次性薪酬激励，人工成本有所增加，叠加运输增速持平，四季度净利润增速大幅回落至 3.64%。
- **政策提升运价上浮空间：**发改委 2017 年 12 月进一步开放铁路运输价格体制，将企业在基准价为基础，按照市场情况的上调幅度从 10%扩大至 15%，2018 年 1 月 1 日开始实施。冬季天气因素推动民用电需求和煤炭运输需求，若市场局面出现供不应求的情况，公司 18 年一季度利润有望再次增长。
- **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%。我们假设公司未来保持 52%的分红率，预计 2017、2018、2019 年股息率分别可达 5.1%、5.2%，和 5.3%。
- **盈利预测：**预计公司 2018、2019 年可分别实现净利润 142.3 亿元 (YoY+6.76%，EPS 为 0.96 元)、145.5 亿元 (YoY+2.2%，EPS 为 0.98 元)。当前股价对应 P/E 分别为 10x、9.8x，虽然业绩低于预期，但公司估值较低，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。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	14,184	12,647	7,168	13,334	14,235	14,548
同比增减	%	11.77%	-10.84%	-43.32%	86.01%	6.76%	2.20%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.95	0.85	0.48	0.90	0.96	0.98
同比增减	%	11.77%	-10.84%	-43.32%	86.01%	6.76%	2.20%
A 股市盈率(P/E)	倍	10.11	11.34	20.01	10.76	10.08	9.86
股利 (DPS)	RMB 元	0.48	0.45	0.25	0.47	0.50	0.51
股息率 (Yield)	%	5.00%	5.60%	3.53%	5.14%	5.16%	5.27%

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	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业额	53971	52531	44625	55057	57573	59433
经营成本	36824	36978	36952	39124	40716	41624
毛利	17147	15553	7673	15933	16857	17809
营业税金及附加	220	199	186	220	230	238
销售费用	180	210	193	220	230	238
管理费用	646	587	522	606	633	654
财务费用	479	219	535	606	633	654
资产减值损失	5	0	3	0	1	1
投资收益	2540	2098	2678	2750	3000	2500
营业利润	18158	16436	8912	17031	18129	18525
税前利润	18069	16355	8788	16878	18019	18415
所得税	3880	3701	1710	3713	3964	4051
少数股东权益	4	7	(91)	(169)	(180)	(184)
净利润	14185	12648	7168	13334	14235	14548

附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2018E
货币资金	9869	8238	11638	14097	16391	17859
存货	1686	1709	1612	1693	1778	1867
应收帐款	2317	2710	4510	4735	4972	5220
流动资产合计	16621	15870	22110	23525	26141	27947
长期投资净额	17735	18425	19335	20301	21316	22382
固定资产合计	63278	69851	70714	74250	77962	81861
在建工程	11229	4839	2357	2475	2599	2728
无形资产及其他资产合计	4134	4020	4504	4729	4966	5214
资产总计	115201	114549	123483	125806	133385	140403
流动负债合计	19410	15578	21860	17280	17499	16980
长期负债合计	7496	8360	10049	10551	11079	11633
负债合计	26907	23938	31909	27831	28578	28613
少数股东权益	1488	1498	1747	1834	1926	2022
股东权益合计	88295	90611	91574	97975	104807	111790
负债和股东权益总计	115201	114549	123483	125806	133385	140403

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2018E
经营活动产生的现金流量净额	17313	14118	6275	12667	13523	13820
投资活动产生的现金流量净额	(6129)	(5649)	(3009)	(2708)	(2979)	(3277)
筹资活动产生的现金流量净额	(10245)	(10100)	135	(7500)	(8250)	(9075)
现金及现金等价物净增加额	939	(1631)	3400	2459	2294	1468

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@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口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。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。