

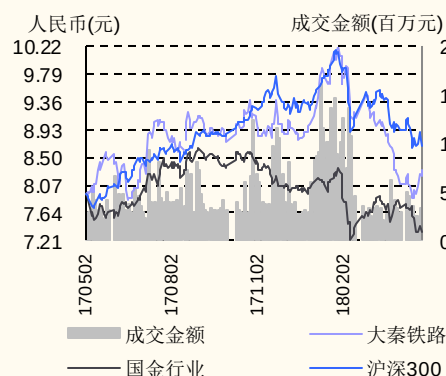
大秦铁路 (601006.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 8.29 元

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)	123,245.70
年内股价最高最低(元)	10.22/7.83
沪深 300 指数	3756.88
上证指数	3082.23

**相关报告**

- 1.《业绩趋于稳健增长，估值存在修复空间-大秦铁路公司点评》，2018.1.23
- 2.《量价齐升促业绩持续高增长，冬季煤炭传统旺季将来临-大秦铁路公...》，2017.10.26
- 3.《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
- 4.《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...》，2017.8.11
- 5.《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

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

量价齐升保障业绩高增长，估值存在修复空间**公司基本情况(人民币)**

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.482	0.898	0.953	1.009	1.053
每股净资产(元)	6.04	6.69	7.13	7.63	8.17
每股经营性现金流(元)	0.42	1.18	1.32	1.23	1.28
市盈率(倍)	14.68	10.10	8.69	8.22	7.87
行业优化市盈率(倍)	10.06	10.06	10.06	10.06	10.06
净利润增长率(%)	-43.32%	86.23%	6.19%	5.83%	4.34%
净资产收益率(%)	7.98%	13.43%	13.36%	13.22%	12.89%
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 2017 年实现营业收入 556.4 亿元，同比增长 14.68%；归属上市公司股东净利润 133.5 亿元，同比增长 86%。2018 年 1 季度实现营收 179.7 亿元，同比增长 44.35%；归属上市公司股东净利润 41 亿元，同比增长 30%。

经营分析

量价齐升促业绩高增长：大秦铁路 2017 年核心资产大秦线累计完成货物运输量 4.32 亿吨，同比增长 23.1%；主要得益于公路治超及环保等影响，致使公路煤炭回流，煤炭市场自 2016 年下半年开始回暖均保障大秦线运量维持高位。2018 年一季度大秦线累计完成货物运输量 1.14 亿吨，同比增长约 10%，日均运量 126-127 万吨，接近满负荷运行。价格方面，自去年 3 月开始煤炭运价恢复基准价，并且铁路货运价格市场化改革通知将基准价上浮范围从原 10%提升至 15%，也有利于公司在旺季时提升价格上限。本期量价将持续保持高位。

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，本期在业务量大幅增长的情况下，主营业务成本仅增加 9%；全年主业毛利率水平从去年同期的 17.2%提升至 27.8%，致使主业毛利同比增长 102%；一季度毛利率持续维持在较高位置，为 26.2%。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，2017 年及 2018 一季度对联营企业及合资企业的投资收益为 31.3、7.7 亿元，同比增加 4.6 及 0.8 亿元。

对标国际铁路股，大秦铁路存在估值修复空间：对标美国铁路标的，铁路股平均 PE 估值约在 15-20 倍之间，PB 在 3-4 倍之间；美国铁路公司自 2011 年之后，运量及运价维持稳定增长，成本相对固定，盈利能力处于稳步提升状态，2016 年行业平均净利率水平约在 21%；股息支付率约为 30%-40%，对应现股价股息率为 1.5%左右。相比较大秦铁路，盈利能力及股息率均高于美国铁路股：2017 年净利率水平在 24%，未来长期业绩趋于稳定；股息支付率为 52%，股息率约为 6%；现对应 2018 年业绩 PE 为 9 倍，PB 为 1.1 倍，存在较大估值修复空间。

盈利调整

公路煤炭回归及煤炭市场优化助力公司长期运量维持高位，铁路货运价格市场化改革增强价格弹性；估值处于相对低位，高股息保障投资安全边际。预计 2018-2020 年大秦铁路 EPS 为 0.95、1、1.05 元/股，持续维持“买入”评级。

风险提示

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)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	52,531	44,625	55,636	57,934	59,388	60,875
增长率		-15.1%	24.7%	4.1%	2.5%	2.5%
主营业务成本	-36,978	-36,952	-40,145	-41,345	-42,091	-43,084
%销售收入	70.4%	82.8%	72.2%	71.4%	70.9%	70.8%
毛利	15,553	7,673	15,491	16,589	17,298	17,791
%销售收入	29.6%	17.2%	27.8%	28.6%	29.1%	29.2%
营业税金及附加	-199	-186	-224	-232	-238	-244
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-210	-193	-193	-203	-208	-213
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-587	-522	-558	-579	-594	-609
%销售收入	1.1%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	14,557	6,773	14,516	15,575	16,258	16,726
%销售收入	27.7%	15.2%	26.1%	26.9%	27.4%	27.5%
财务费用	-219	-535	-738	-346	-224	-56
%销售收入	0.4%	1.2%	1.3%	0.6%	0.4%	0.1%
资产减值损失	0	-3	-33	-56	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2,098	2,678	3,130	3,200	3,400	3,600
%税前利润	12.8%	30.5%	18.6%	17.6%	17.7%	17.9%
营业利润	16,436	8,912	16,987	18,373	19,433	20,268
营业利润率	31.3%	20.0%	30.5%	31.7%	32.7%	33.3%
营业外收支	-80	-124	-189	-200	-200	-200
税前利润	16,355	8,788	16,798	18,173	19,233	20,068
利润率	31.1%	19.7%	30.2%	31.4%	32.4%	33.0%
所得税	-3,701	-1,710	-3,699	-3,998	-4,231	-4,415
所得税率	22.6%	19.5%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
净利润	12,655	7,078	13,098	14,175	15,002	15,653
少数股东损益	7	-91	-251	0	0	0
归属于母公司的净利润	12,648	7,168	13,350	14,175	15,002	15,653
净利率	24.1%	16.1%	24.0%	24.5%	25.3%	25.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	12,655	7,078	13,098	14,175	15,002	15,653
少数股东损益	7	-91	-251	0	0	0
非现金支出	5,135	5,238	5,615	5,867	6,042	6,270
非经营收益	-1,790	-2,238	-2,558	-2,577	-2,811	-3,080
营运资金变动	-1,917	-3,807	1,314	2,145	121	255
经营活动现金净流	14,083	6,270	17,470	19,611	18,353	19,098
资本开支	-5,779	-3,072	-4,355	-4,042	-4,487	-4,490
投资	-1,696	-1,601	0	-1,501	-1,500	-1,599
其他	1,826	1,664	1,503	3,200	3,400	3,600
投资活动现金净流	-5,649	-3,009	-2,852	-2,343	-2,587	-2,489
股权募资	3	5	11	0	0	0
债权募资	-2,301	7,092	-10,869	-1,344	-1,000	-1,000
其他	-7,802	-6,963	-4,322	-7,965	-7,971	-8,050
筹资活动现金净流	-10,100	135	-15,180	-9,309	-8,971	-9,050
现金净流量	-1,666	3,396	-562	7,959	6,796	7,558

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	8,238	11,638	11,100	19,059	25,855	33,413
应收款项	4,291	7,378	6,835	7,016	7,192	7,373
存货	1,709	1,612	1,528	1,642	1,672	1,712
其他流动资产	1,631	1,482	2,981	587	590	595
流动资产	15,870	22,110	22,445	28,305	35,310	43,092
%总资产	13.9%	17.9%	17.6%	21.3%	25.2%	29.3%
长期投资	18,490	19,403	20,128	21,629	23,128	24,727
固定资产	74,690	73,071	75,791	74,129	72,242	70,130
%总资产	65.2%	59.2%	59.4%	55.7%	51.7%	47.6%
无形资产	4,024	4,522	5,962	6,049	6,183	6,316
非流动资产	98,679	101,373	105,242	104,807	104,553	104,174
%总资产	86.1%	82.1%	82.4%	78.7%	74.8%	70.7%
资产总计	114,549	123,483	127,687	133,112	139,863	147,266
短期借款	35	88	162	150	150	150
应付款项	9,077	8,354	12,215	12,092	12,322	12,615
其他流动负债	6,466	13,418	4,080	4,303	4,405	4,592
流动负债	15,578	21,860	16,457	16,545	16,877	17,357
长期贷款	5,590	7,037	7,112	6,112	5,112	4,112
其他长期负债	2,770	3,012	3,206	2,875	2,875	2,875
负债	23,938	31,909	26,776	25,532	24,864	24,344
普通股股东权益	89,112	89,828	99,402	106,071	113,490	121,413
少数股东权益	1,498	1,747	1,509	1,509	1,509	1,509
负债股东权益合计	114,549	123,483	127,687	133,112	139,863	147,266

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.851	0.482	0.898	0.953	1.009	1.053
每股净资产	5.994	6.042	6.686	7.135	7.634	8.167
每股经营现金净流	0.947	0.422	1.175	1.319	1.235	1.285
每股股利	0.450	0.250	0.470	0.500	0.510	0.520
回报率						
净资产收益率	14.19%	7.98%	13.43%	13.36%	13.22%	12.89%
总资产收益率	11.04%	5.81%	10.45%	10.65%	10.73%	10.63%
投入资本收益率	11.70%	5.53%	10.46%	10.67%	10.54%	10.26%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.67%	-15.05%	24.68%	4.13%	2.51%	2.50%
EBIT增长率	-9.59%	-53.47%	114.33%	7.29%	4.39%	2.87%
净利润增长率	-10.84%	-43.32%	86.23%	6.19%	5.83%	4.34%
总资产增长率	7.73%	7.80%	3.40%	4.25%	5.07%	5.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.5	29.5	32.3	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	16.8	16.4	14.3	14.5	14.5	14.5
应付账款周转天数	34.9	31.4	29.6	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	485.3	578.4	485.4	449.4	420.7	391.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.88%	-4.93%	-3.79%	-11.90%	-17.91%	-23.72%
EBIT利息保障倍数	66.4	12.7	19.7	45.0	72.6	297.6
资产负债率	20.90%	25.84%	20.97%	19.18%	17.78%	16.53%

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	0	9	14	30
增持	0	5	6	12	19
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.40	1.52	1.45

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-05-12	买入	8.08	N/A
2	2017-06-01	买入	8.55	N/A
3	2017-06-09	买入	8.21	N/A
4	2017-07-10	买入	8.86	N/A
5	2017-08-11	买入	8.75	N/A
6	2017-08-30	买入	9.10	N/A
7	2017-10-26	买入	9.40	N/A
8	2018-01-23	买入	10.12	N/A

来源：国金证券研究所

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



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