

交通运输

2019年06月11日

大秦铁路 (601006)

——5月下旬运量短期回落，结构调整全年不必悲观

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2019年06月10日

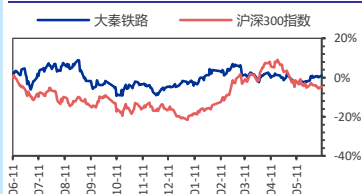
收盘价(元)	8.46
一年内最高/最低(元)	9.33/7.51
市净率	1.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	125773
上证指数/深证成指	2852.13/8711.79

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年03月31日

每股净资产(元)	7.43
资产负债率%	20.99
总股本/流通A股(百万)	14867/14867
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《大秦铁路(601006)点评：春季大修4月日均运量109万吨，运输状况逐步恢复》
2019/05/10

《大秦铁路(601006)点评：大秦线运量高位维稳，未来关注子公司贡献利润增量》
2019/04/25

证券分析师

闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

研究支持

匡培钦 A0230117040004
kuangpq@swsresearch.com

联系人

匡培钦
(8621)23297818×7344
kuangpq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

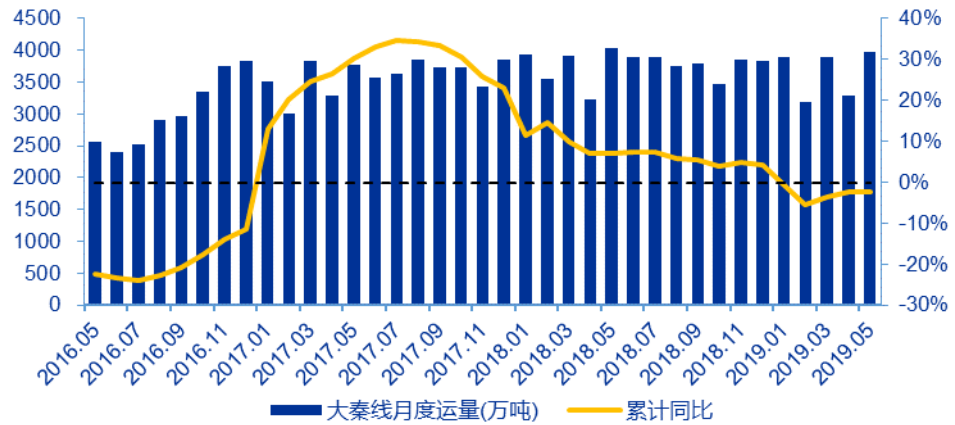
- **新闻/公告。**公司公布19年5月份生产数据，5月份公司核心资产大秦线完成货物运输量3982万吨，同比略减1.26%，日均运量128.45万吨，日均开行重车87.1列，日均开行2万吨重列63列。前5月份，大秦线累计完成货物运量1.82亿吨，同比减少2.2%。
- **5月水电突增，电煤需求短期冲击，大秦线下旬运量回落。**我们从秦皇岛港及曹妃甸港两港铁路调入量看，大秦线5月中上旬运量相对高位，下旬运量有所回落，带来全月日均运量128.45万吨。主要受5月南方水电突增影响，火电需求骤降，5月份六大发电集团日均耗煤量仅58.5万吨，同比减少18.9%，带来秦皇岛港库存升至5月中旬最高的661万吨，曹妃甸港库存升至5月中下旬最高的518万吨，为大秦线的煤炭调入带来压力。对于短期的需求下降冲击，铁路系统调整运输结构需要一定时间，无法短期消化，最终致使5月下旬运量高位回落。
- **大秦线运费优势仍在，长期看运输结构调整将维持运量高位。**2018年以来，受“公转铁”和煤源地向“三西”地区集中的影响，铁路煤炭运输需求仍然呈扩大趋势，同时大秦线运距相对较短，运费优势仍在，通过运输结构的调整可吸收汽运煤带来运量回升。从全年看，考虑到10月份秋季大修，若全年运量与18年持平，则后续6/7/8/9/11/12月份日均运量仅需在127.86万吨，因此运量压力并不大，全年不必悲观。
- **利润端有望维稳缓增，关注子公司上量。**公司当前持有唐港公司19.73%股权、太兴铁路74.4%股权、侯禹公司92.5%股权，随着线路持续上量，侯禹公司、太兴铁路及唐港公司有望继续为公司贡献大幅利润增量，释放成本端压力，在大秦线运量高位维稳的基础上，公司利润端有望维稳缓增。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**维持此前盈利预测，预计2019-2021年归母净利润分别146.76亿元、149.13亿元、152.49亿元。长看19/20年，大秦铁路将维持绩稳健高股息防守、投资情绪转换估值修复两个投资线条，具有长期持有配置价值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济下滑，带来煤炭运输业务不及预期。

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	78,345	19,743	82,190	86,591	90,894
同比增长率(%)	35.5	7.0	4.9	5.4	5.0
净利润(百万元)	14,544	4,006	14,676	14,913	15,249
同比增长率(%)	9.0	-4.1	0.9	1.6	2.3
每股收益(元/股)	0.98	0.27	0.99	1.00	1.03
毛利率(%)	24.8	26.2	23.6	22.7	22.1
ROE(%)	13.7	3.6	12.9	12.3	11.8
市盈率	9		9	8	8

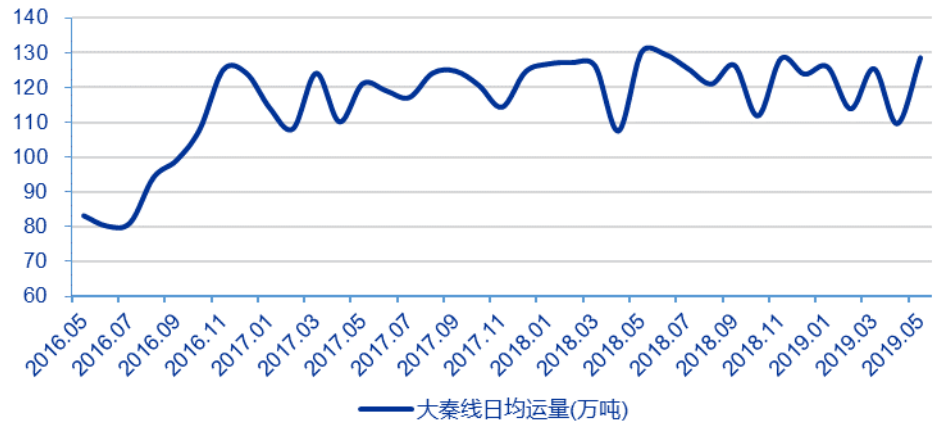
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1：2019 年 5 月大秦线运量同比略减 1.25%



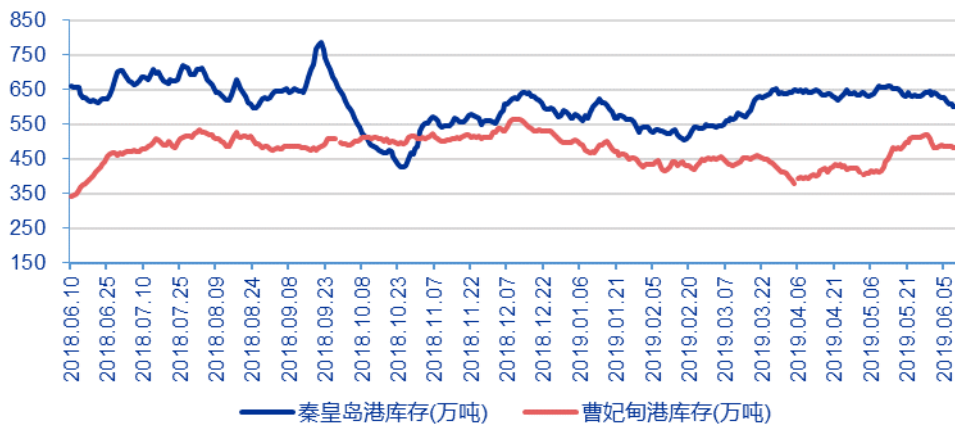
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 2：大秦线 5 月份日均运量 128.47 万吨



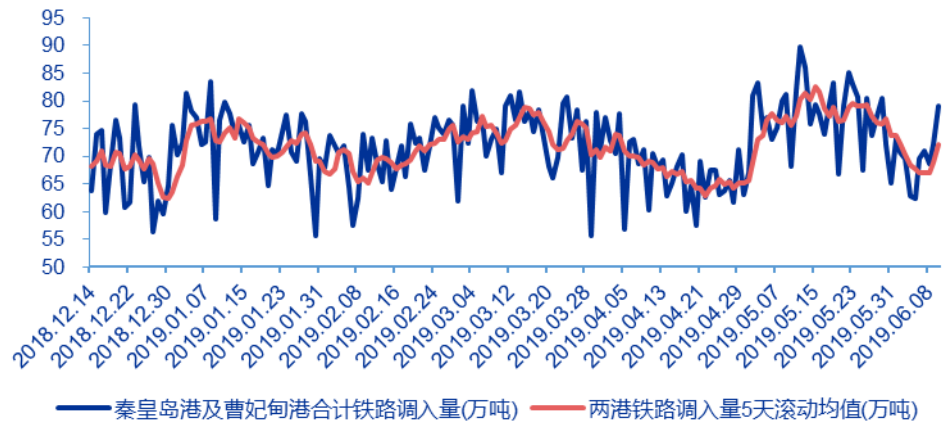
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 3：秦皇岛港及曹妃甸港库存情况



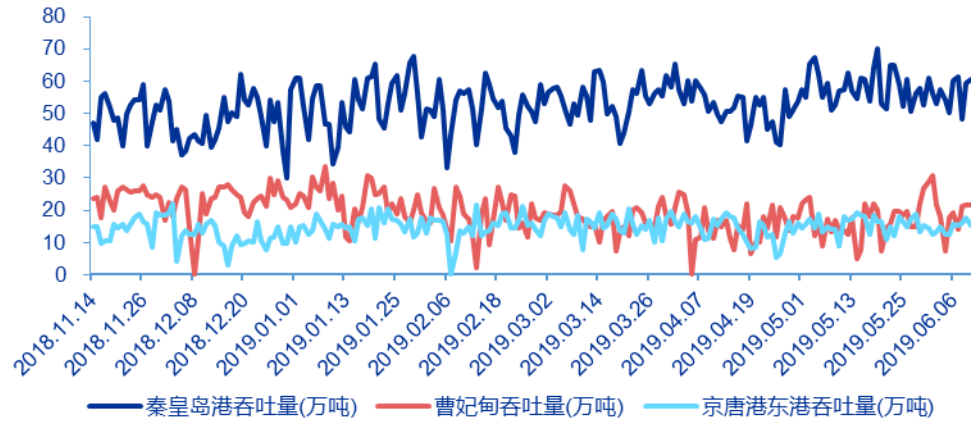
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4：秦皇岛港及曹妃甸港铁路调入情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 5：秦皇岛港、曹妃甸港及京唐东港吞吐量情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	44,625	55,636	78,345	82,190	86,591	90,894
营业收入同比增长率 (yoy)	-15.05%	24.68%	40.82%	4.90%	5.40%	5.00%
减: 营业成本	36,952	40,145	58,902	62,778	66,902	70,796
毛利率 (%)	17.19%	27.84%	24.82%	23.60%	22.70%	22.10%
减: 税金及附加	186	224	283	297	313	329
主营业务利润	7,487	15,267	19,159	19,115	19,376	19,769
主营业务利润率 (%)	16.78%	27.44%	24.46%	23.26%	22.38%	21.75%
减: 销售费用	193	193	200	210	221	232
减: 管理费用	522	558	659	692	729	765
减: 财务费用	535	738	276	143	8	-93
经营性利润	6,238	13,779	18,023	18,070	18,418	18,865
经营性利润同比增长率 (yoy)	-56.49%	120.88%	30.81%	0.26%	1.93%	2.43%
经营性利润率 (%)	13.98%	24.77%	23.01%	21.99%	21.27%	20.75%
减: 资产减值损失	3	33	-93	0	0	0
加: 投资收益及其他	2,678	3,130	3,089	3,084	3,238	3,400
营业利润	8,912	16,987	21,311	21,148	21,655	22,265
加: 营业外净收入	-124	-189	-604	0	0	0
利润总额	8,788	16,798	20,706	21,148	21,655	22,265
减: 所得税	1,710	3,699	4,560	4,676	4,767	4,883
净利润	7,078	13,098	16,147	16,472	16,888	17,382
少数股东损益	-91	-251	1,602	1,796	1,975	2,133
归属于母公司所有者的净利润	7,168	13,350	14,544	14,676	14,913	15,249
净利润同比增长率 (yoy)	-43.32%	86.23%	8.95%	0.90%	1.60%	2.30%
全面摊薄总股本	14,867	14,867	14,867	14,867	14,867	14,867
每股收益 (元)	0.48	0.90	0.98	0.99	1.00	1.03
归属母公司所有者净利润率 (%)	16.06%	23.99%	18.56%	-	-	-
ROE	7.98%	13.43%	13.66%	12.90%	12.30%	11.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。