

大秦铁路(601006)

报告日期: 2020年10月29日

客运拖累 Q3 营收减少 1.95%，关注年底“公转铁”推进

——大秦铁路 2020 年三季度报点评

✍ : 匡培钦 执业证书编号: S1230520070003
☎ : 021-80106013
✉ : kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

大秦铁路 2020 年前三季度实现营收 526.79 亿元，同比下降 12.02%，归母净利润 89.00 亿元，同比下降 26.37%。

投资要点

□ 业绩：客运拖累略低于预期，营收利润同比降幅逐季度收窄

单季利润同比下滑 17.87%：大秦铁路 Q3 营收 192.23 亿元，同比下降 1.95%，降幅环比 Q2 收窄 13.84pts、环比 Q1 收窄 16.14pts；叠加成本刚性维稳，毛利率 22.16%，环比 Q2 微降 0.25pts、环比 Q1 提升 3.30pts；最终实现归母净利润 33.25 亿元，同比下降 17.87%，降幅环比 Q2 收窄 7.64pts、环比 Q1 收窄 17.96pts；ROE2.90%，环比 Q2 提升 0.28pts、环比 Q1 提升 0.67pts。

客运拖累业绩：根据 2019 年业绩口径看，客运贡献 9.5%左右营收，今年三季度从全国看铁路客运量同比减少 33.17%，在货运量小幅微增的情况下，客运收入拖累带来整体营收微降。

□ 运量：大秦线 Q3 运量同比年内首度回正，10 月秋季大修运量承压

大秦线运量逐步回暖，秋季修接近尾声。大秦线 Q3 运量 1.09 亿吨，同比增长 3.3%，带动年内单季度运量实现同比首度回正(Q1 同比-20.4%，Q2 同比-7.5%)。展望 10 月份，今年大秦线秋季集中修在 10 月份，相对去年在 9 月份有错期影响，预计 10 月单月运量同比承压。

□ 需求旺盛叠加供给后移支撑年底运量，关注“公转铁”政策推进

运输需求端，下游电煤需求旺盛。1) 政策监管方面，进口煤配额限制依旧收紧，据中国能源网资讯 9 月中旬以来全国绝大部分电力终端用户配额已消耗殆尽；2) 库存动态方面，港口库存低位，当前曹妃甸港及秦皇岛港库存较 8 月库存顶峰时期降幅明显，同时下游电企冬储拉运推进、建材化工行业旺季带动补库，运输需求仍坚挺；3) 能源种类方面，水电将进入枯水期出力减少，伴随北方供暖季来临，火电生产及电煤消耗需求有望持续回升。

运输供给端，供给后移、政策催化或带来年末运量低基数下同比高增。一方面，秋季修将运量供给的释放压后至 11 月、12 月；另一方面，年底迎来第二波“公转铁”政策推进，将进一步催化大秦线运量。两方面因素叠加，年底大秦线运量有望在去年同期曹妃甸港卸车影响的低基数下实现增长。

□ 长期跳出电煤周期，“三层安全垫”仍在

从格局角度看，电煤需求变化仅存在短期扰动，大秦线运量长期不受影响。煤源结构向三西地区集中、公转铁行动持续推进叠加大秦线低成本优势带来“三层安全垫”，大秦长期运量需求将跳出电煤周期之外维持高位。

从铁路货运市场化推进看，运价仍有空间。大秦线当前实行基准运费我们预计下调空间有限，若收费机制后续相应调整，则运价的超预期变化或能带来收入进一步提升。

评级

增持

上次评级 增持

当前价格 ¥6.45

单季度业绩

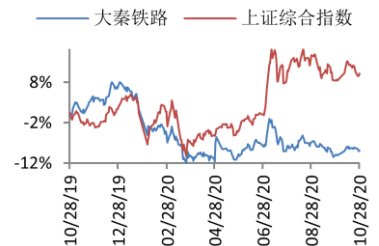
元/股

3Q/2020 0.22

2Q/2020 0.20

1Q/2020 0.17

4Q/2019 0.11



公司简介

中国第一家以铁路网核心主干线为公司主体的股份公司，管辖京包、北同蒲、大秦三条铁路干线，口泉、云冈、宁肯、平朔四条支线，区跨山西、河北、北京、天津两省两市。

相关报告

1 《大秦铁路(601006)点评: Q3 运量同比稳增 3.3%，运输需求依然旺盛》2020.10.11

2 《大秦铁路(601006): 上半年利润 56 亿元，业绩触底回升具备绝对收益》2020.08.27

3 《大秦铁路深度: 运量跳出周期之外，高分红带来确定收益》2020.06.08

报告撰写人: 匡培钦

联系人: 耿鹏智

□ 盈利预测及估值

我们预计 2020-2022 年归母净利润分别 107.72 亿元、134.30 亿元、137.05 亿元。从防守属性看，公司承诺未来 3 年每年每股分红 0.48 元，当前股价对应股息率达 7.44%，预具有确定性绝对收益。维持“增持”评级。

□ 风险提示：宏观经济波动致煤炭需求不及预期；公转铁政策推进不及预期。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	79917	78834	87145	91626
(+/-)	2.01%	-1.36%	10.54%	5.14%
净利润	13669	10772	13430	13705
(+/-)	-6.02%	-21.20%	24.68%	2.05%
每股收益(元)	0.92	0.72	0.90	0.92
P/E	7.00	8.89	7.13	6.99

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	29034	40056	47583	57602	营业收入	79917	78834	87145	91626
现金	15346	27117	34057	43451	营业成本	61704	64659	69394	73399
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	291	287	317	333
应收账款	5975	6586	6917	7259	营业费用	198	195	216	227
其它应收款	1953	1855	2115	1974	管理费用	717	707	782	822
预付账款	100	144	134	126	研发费用	9	9	10	11
存货	1501	1525	1525	1517	财务费用	142	166	25	(97)
其他	4159	2828	2835	3274	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	119009	115213	115706	113686	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	67	34	51	投资净收益	2989	3134	3134	3134
长期投资	26533	23432	24983	24207	其他经营收益	100	105	103	101
固定资产	79944	79690	79134	78294	营业利润	19975	16050	19638	20165
无形资产	8972	8837	8699	8558	营业外收支	(183)	0	0	0
在建工程	1821	1457	1166	933	利润总额	19791	16050	19638	20165
其他	1739	1729	1691	1643	所得税	4621	3747	4585	4708
资产总计	148044	155269	163289	171288	净利润	15171	12303	15053	15457
流动负债	14170	15911	16087	15822	少数股东损益	1501	1531	1623	1753
短期借款	39	13	17	23	归属母公司净利润	13669	10772	13430	13705
应付款项	3237	3977	4285	4245	EBITDA	27344	21503	25187	25820
预收账款	1174	1280	1239	1231	EPS (最新摊薄)	0.92	0.72	0.90	0.92
其他	9721	10641	10545	10323	主要财务比率				
非流动负债	11650	11969	11895	11838		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	8983	8983	8983	8983	成长能力				
其他	2667	2985	2912	2854	营业收入	2.01%	-1.36%	10.54%	5.14%
负债合计	25821	27880	27982	27660	营业利润	-6.27%	-19.65%	22.35%	2.69%
少数股东权益	8342	9873	11496	13248	归属母公司净利润	-6.02%	-21.20%	24.68%	2.05%
归属母公司股东权	113881	117517	123811	130379	获利能力				
负债和股东权益	148044	155269	163289	171288	毛利率	22.79%	17.98%	20.37%	19.89%
					净利率	18.98%	15.61%	17.27%	16.87%
					ROE	11.55%	8.63%	10.22%	9.83%
					ROIC	12.18%	9.56%	11.06%	10.78%
					偿债能力				
					资产负债率	17.44%	17.96%	17.14%	16.15%
					净负债比率	37.60%	34.54%	34.99%	35.10%
					流动比率	2.05	2.52	2.96	3.64
					速动比率	1.94	2.42	2.86	3.54
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.52	0.55	0.55
					应收帐款周转率	13.07	12.55	12.91	12.93
					应付帐款周转率	16.98	20.23	20.47	20.32
					每股指标(元)				
					每股收益	0.92	0.72	0.90	0.92
					每股经营现金	1.01	1.24	1.10	1.16
					每股净资产	7.66	7.90	8.33	8.77
					估值比率				
					P/E	7.00	8.89	7.13	6.99
					P/B	0.84	0.81	0.77	0.73
					EV/EBITDA	4.65	4.23	3.40	3.02

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>