

大秦铁路(601006)

点评报告

行业公司研究—铁路运输II行业—

证券研究报告

# 秋季修压制 10 月运量，关注年底“公转铁”推进

## ——大秦铁路 10 月经营数据点评

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

### 公告/新闻

2020年10月，公司核心资产大秦线完成货物运输量3285万吨，同比减少10.34%，日均运量105.97万吨。大秦线日均开行重车69.6列，其中日均开行2万吨列车47.4列。2020年1-10月，大秦线累计完成货物运输量3.29亿吨。

### 投资要点

#### □ 秋季修压制运力，10月运量同比下降10.34%

今年大秦线秋季修错期，由10月7日开始至10月31日结束，维修期共计25天，在此期间迁曹线和北同蒲线也同步展开集中修施工。受此影响，大秦线10月份日均运量105.97万吨，同比减少10.34%。剔除大修错期影响，9月和10月合计来看，运量较去年同期仅减少3.5%，我们判断主要系8月脱轨事件带来的后续安全管控影响。

#### □ 需求坚挺叠加供给后移，年底运量有望同比高增

运输需求端，下游电煤需求旺盛。1)政策监管方面，外部进口煤配额限制依旧收紧，内部蒙煤煤票额度紧张，将出煤需求压向山西及陕西地区；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月库存顶峰时期依然维持下行，而煤炭吞吐量走高，说明补库存需求依然旺盛；3)能源种类方面，水电将进入枯水期出力减少，冷冬效应放大采暖季供暖需求，火电生产及电煤消耗有望持续回升。

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后移至11月、12月；另一方面，年底迎来第二波“公转铁”政策推进，叠加“保供增产”政策进一步落地催化大秦线运量。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同比相对高增。

#### □ 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。

#### □ 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7.4%，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。

### 评级

增持

上次评级 增持  
当前价格 ¥6.52

### 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、宁崆、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2020年三季度报点评：客运拖累Q3营收减少1.95%，关注年底“公转铁”推进》2020.10.29
- 2 《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
- 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

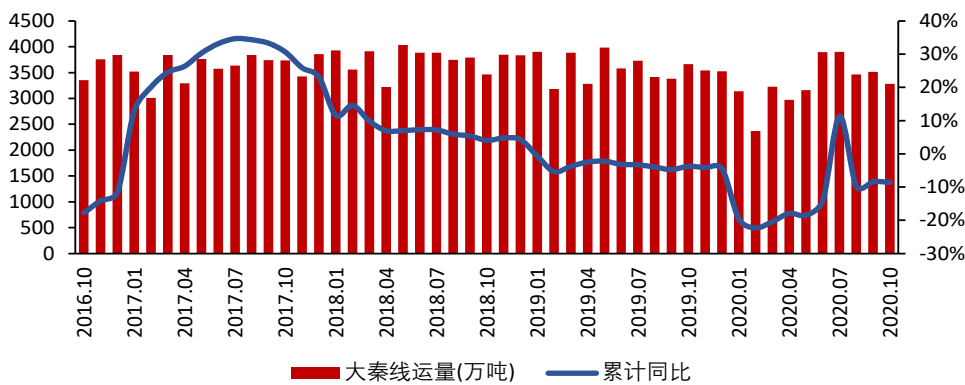
报告撰写人：匡培钦

联系人：耿鹏智

财务摘要

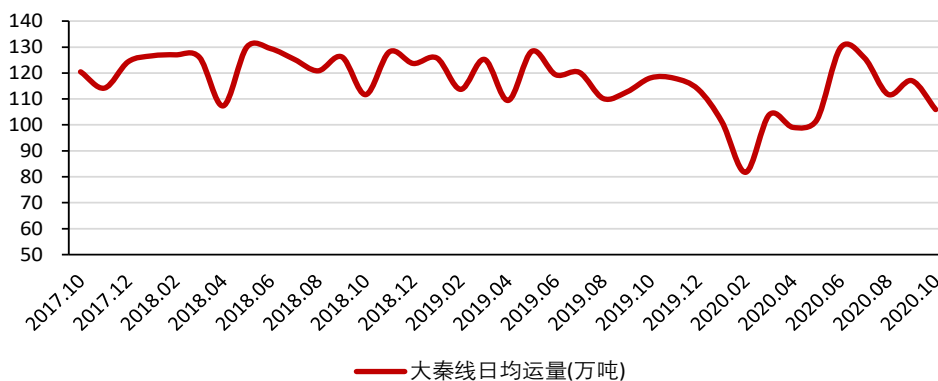
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	79917	78834	87145	91626
(+/-)	2.01%	-1.36%	10.54%	5.14%
净利润	13669	10772	13430	13705
(+/-)	-6.02%	-21.20%	24.68%	2.05%
每股收益(元)	0.92	0.72	0.90	0.92
P/E	7.09	9.00	7.22	7.07

图 1: 2020 年 10 月大秦线货运量同比下降 10.34%



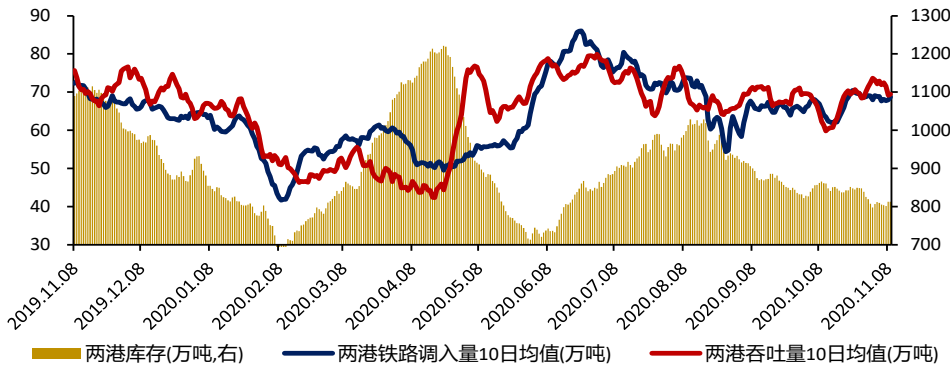
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 2020 年 10 月大秦线日均运量 105.97 万吨



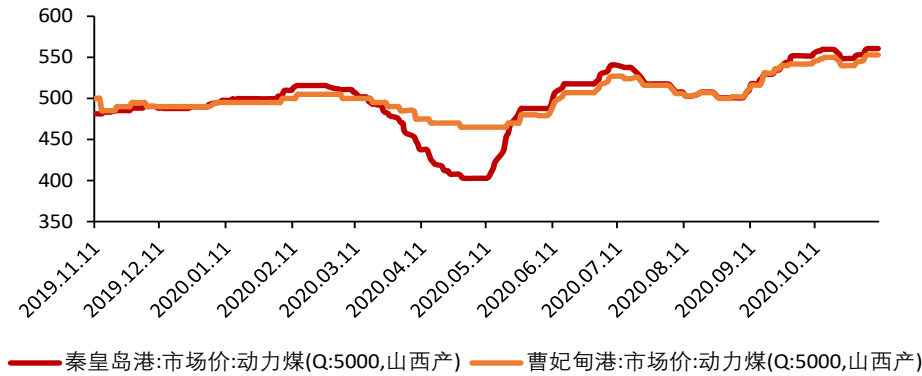
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3：秦皇岛港及曹妃甸港煤炭库存及吞吐情况



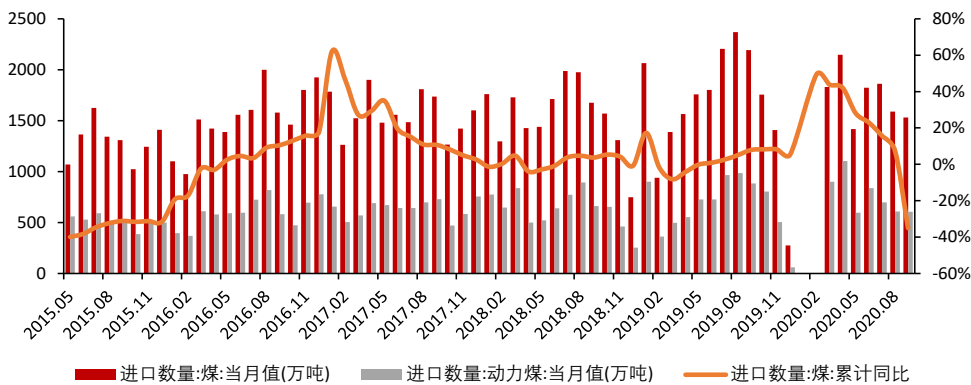
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：秦皇岛港及曹妃甸港 Q5000 动力煤市场价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：2020 年 9 月进口煤 1532 万吨，其中进口动力煤 606 万吨



资料来源：Wind，浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	29034	40056	47583	57602
现金	15346	27117	34057	43451
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	5975	6586	6917	7259
其它应收款	1953	1855	2115	1974
预付账款	100	144	134	126
存货	1501	1525	1525	1517
其他	4159	2828	2835	3274
<b>非流动资产</b>	119009	115213	115706	113686
金额资产类	0	67	34	51
长期投资	26533	23432	24983	24207
固定资产	79944	79690	79134	78294
无形资产	8972	8837	8699	8558
在建工程	1821	1457	1166	933
其他	1739	1729	1691	1643
<b>资产总计</b>	148044	155269	163289	171288
<b>流动负债</b>	14170	15911	16087	15822
短期借款	39	13	17	23
应付款项	3237	3977	4285	4245
预收账款	1174	1280	1239	1231
其他	9721	10641	10545	10323
<b>非流动负债</b>	11650	11969	11895	11838
长期借款	8983	8983	8983	8983
其他	2667	2985	2912	2854
<b>负债合计</b>	25821	27880	27982	27660
少数股东权益	8342	9873	11496	13248
归属母公司股东权	113881	117517	123811	130379
<b>负债和股东权益</b>	148044	155269	163289	171288
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	15023	18374	16309	17250
净利润	15171	12303	15053	15457
折旧摊销	7332	5287	5524	5751
财务费用	142	166	25	(97)
投资损失	(2989)	(3134)	(3134)	(3134)
营运资金变动	(5910)	3733	(1192)	(775)
其它	1277	20	33	47
<b>投资活动现金流</b>	(7958)	813	(2387)	(726)
资本支出	2527	(4500)	(4500)	(4500)
长期投资	(6066)	3033	(1516)	758
其他	(4420)	2280	3629	3015
<b>筹资活动现金流</b>	(10193)	(7415)	(6982)	(7130)
短期借款	39	(26)	4	6
长期借款	(1111)	0	0	0
其他	(9120)	(7390)	(6986)	(7136)
<b>现金净增加额</b>	(3129)	11771	6940	9394

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	79917	78834	87145	91626
营业成本	61704	64659	69394	73399
营业税金及附加	291	287	317	333
营业费用	198	195	216	227
管理费用	717	707	782	822
研发费用	9	9	10	11
财务费用	142	166	25	(97)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2989	3134	3134	3134
其他经营收益	100	105	103	101
<b>营业利润</b>	19975	16050	19638	20165
营业外收支	(183)	0	0	0
<b>利润总额</b>	19791	16050	19638	20165
所得税	4621	3747	4585	4708
<b>净利润</b>	15171	12303	15053	15457
少数股东损益	1501	1531	1623	1753
<b>归属母公司净利润</b>	13669	10772	13430	13705
<b>EBITDA</b>	27344	21503	25187	25820
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.92	0.72	0.90	0.92
<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	2.01%	-1.36%	10.54%	5.14%
营业利润	-6.27%	-19.65%	22.35%	2.69%
归属母公司净利润	-6.02%	-21.20%	24.68%	2.05%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	7.09	9.00	7.22	7.07
P/B	0.85	0.82	0.78	0.74
EV/EBITDA	4.65	4.29	3.45	3.06

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>