

大秦铁路(601006)

报告日期: 2021年1月5日

点评报告

行业公司研究——铁路运输 II 行业

证券研究报告

# 12月运量同比增长7.5%，全年4亿吨目标顺利完成

## ——大秦铁路12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12月,公司核心资产大秦线完成货物运输量3793万吨,同比增长7.54%,日均运量122.35万吨。大秦线日均开行重车82.2列,其中日均开行2万吨列车56.8列。2020年全年,大秦线累计完成货物运输量4.05亿吨。

### 投资要点

#### □ 持续低温天气叠加经济持续恢复,年底煤炭需求保持坚挺

2020年供暖季以来,全国用电需求超预期增长:

- 1) 产煤端,发改委全力组织增产增供,指导三西等煤炭主产区在确保安全的前提下加速产能释放;
- 2) 运输端,从2020年11月1日起,国铁集团开展为期60天冬煤保供专项行动,期间共发送煤炭3.3亿吨,较去年同期增加2000万吨;
- 3) 电厂端,根据万得资讯,12月中上旬寒潮来临时全国日最高用电负荷已经超过夏季峰值。

大秦线运量直接受益。作为西煤东运大动脉,12月大秦线运量同比增长7.54%至3793万吨;11、12月合计运量7572万吨,同比增长7.13%。

短期展望看,旺盛需求有望维系。国铁集团将利用春运前的时间窗口,力争实现2021年1月日均装运电煤超过5.2万车,增加各地企业煤炭储备。我们预计1月份大秦线日均运量有望维持在约120-125万吨。

#### □ 2020年大秦线全年运量目标4亿吨达成,预计2021年4.3-4.4亿吨

2020年大秦线运量略超此前目标。上半年疫情冲击不改铁路货运刚需的韧性,叠加后续经济恢复及需求提振,2020年大秦线运量逐步改善(2020年上半年运量1.88亿吨,同比-14%;下半年运量2.17亿吨,同比+2.24%),最终全年实现运量4.05亿吨。2021年,受益于我国制造业领先全球的恢复态势以及国铁集团深入实施货运增量行动的工作重点,我们预计大秦线运量4.3-4.4亿吨左右。

#### □ 大股东增持股份彰显信心,320亿可转债顺利发行

大股东太原局集团增持公司股份。基于对公司未来持续稳定发展的信心和长期投资价值的认可,控股股东太原局集团计划自2020年11月25日起12个月内择机增持公司股份,累计增持数量不低于1.49亿股,累计增持金额不超过15亿元。截止2020年12月16日,太原局集团已累计增持7487.28万股。

发行320亿可转债创多项纪录。2020年12月18日大秦320亿可转债顺利发行,用于收购太原枢纽西南环线51%股权及太原局9161.51万平方米土地使用权,为A股交运行业有史以来最大规模股权融资项目,收购完成后有望提升业务资产的完整性与协同性。

#### □ 长远来看,量价提升空间仍在

运量角度,行业整体需求看火电,但具体到单个煤炭运输线路,其自身需求仍看煤源。长远看,大秦线运量高位维增有三方面因素支撑:1)煤源结构调整,煤产地持续向“三西”地区集中,区位优势巩固大秦铁路主业护城河;2)运输

### 评级

增持

上次评级 增持  
当前价格 ¥6.44

### 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11月经营数据点评:供需双旺,11月大秦线运量同比增长6.7%》 2020.12.6
- 2 《大秦铁路10月经营数据点评:秋季修压制10月运量,关注年底“公转铁”推进》 2020.11.9
- 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

**结构调整**，公转铁持续推进，国铁集团与各地方政企合作推动铁路货运增量行动，长期看有望改变我国大宗货物公路运输主导的格局；**3) 竞争线路分流较弱**，西煤东运四大干线比较下，大秦线运输成本优势仍存。煤源集中化趋势、铁路货运增量推进及低运价效益共振，大秦线在需求端保障充足。

**运价角度，费率仍有上浮空间**。从前期铁路杂费调整来看，大秦线当前实行国铁统一基准运价，存在一定上浮空间，我们测算单线运价仍有 7-8pts 上调权限可供调动。伴随铁路货运运价市场化程度不断推进，若公司运费机制后续有所调整，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**

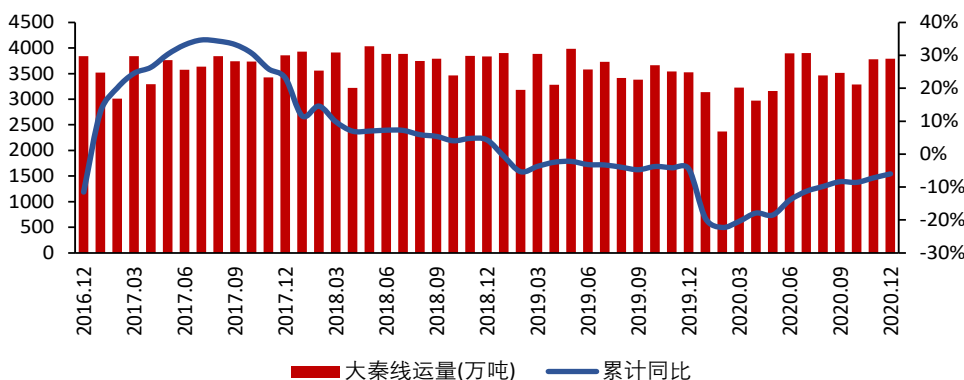
考虑运量情况稳中维增，暂不考虑运价调整，我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别 107.72 亿元、134.30 亿元、137.05 亿元。公司承诺未来 3 年每年每股分红 0.48 元，当前股价对应股息率 7.45%，同时当前 PB(LF)仅 0.82 倍，安全边际充足且有确定性收益托底。维持“增持”评级。

□ **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**

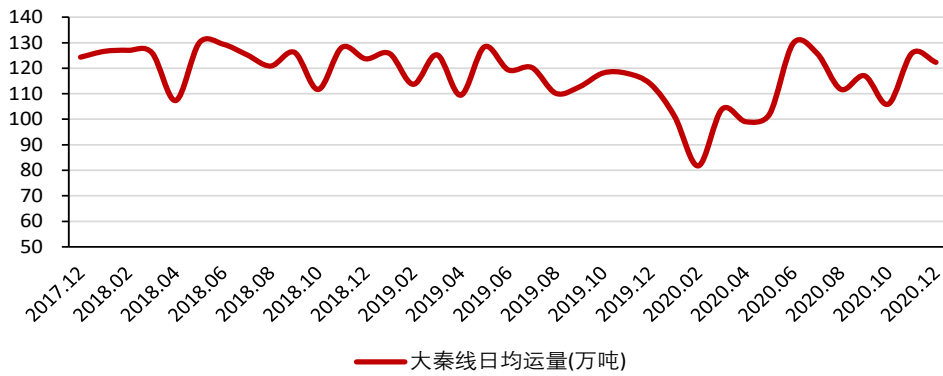
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	79917	78834	87145	91626
(+/-)	2.01%	-1.36%	10.54%	5.14%
净利润	13669	10772	13430	13705
(+/-)	-6.02%	-21.20%	24.68%	2.05%
每股收益(元)	0.92	0.72	0.90	0.92
P/E	7.00	8.89	7.13	6.99

图 1：2020 年 12 月大秦线货运量同比增长 7.54%



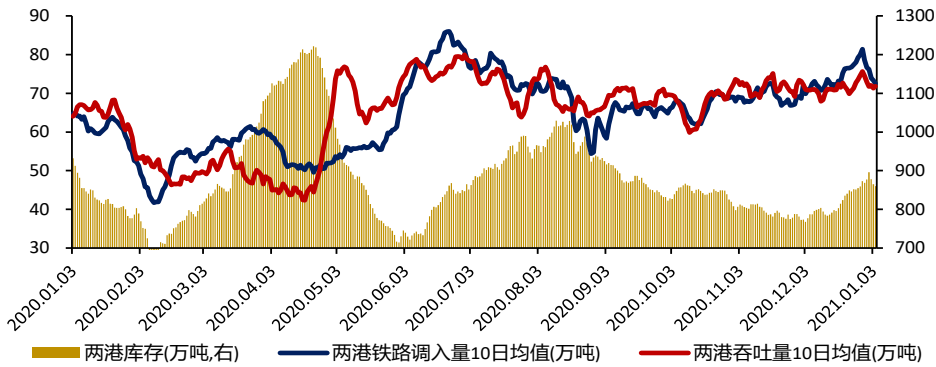
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2020 年 12 月大秦线日均运量 122.35 万吨



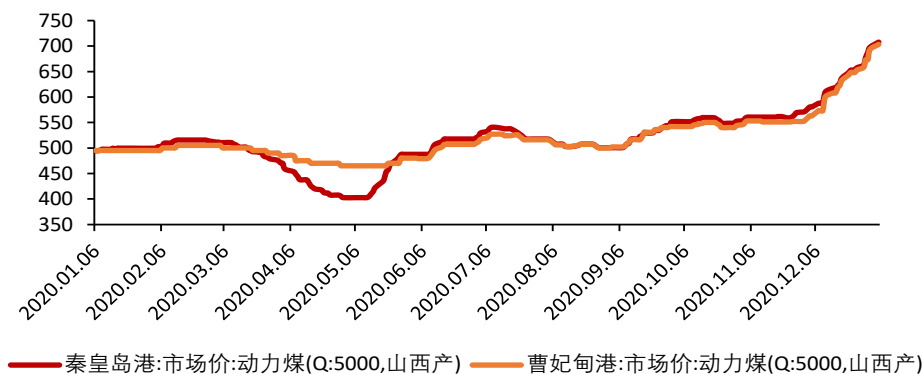
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：秦皇岛港及曹妃甸港煤炭库存及吞吐情况



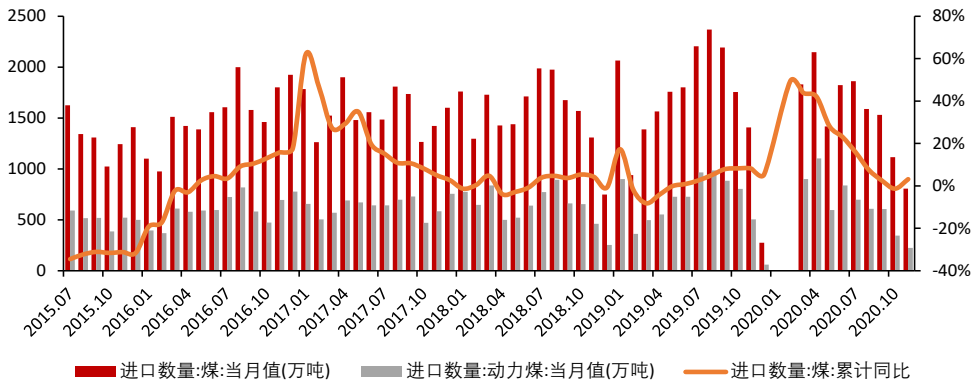
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：秦皇岛港及曹妃甸港 Q5000 动力煤市场价走势



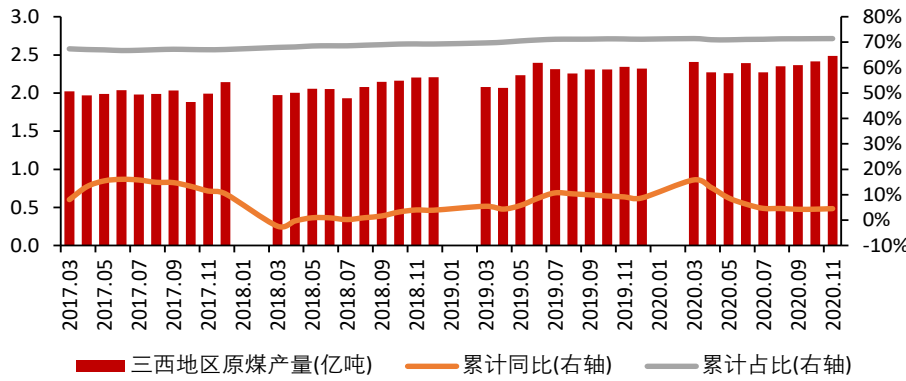
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：2020 年 11 月进口煤 807 万吨，其中进口动力煤 224 万吨



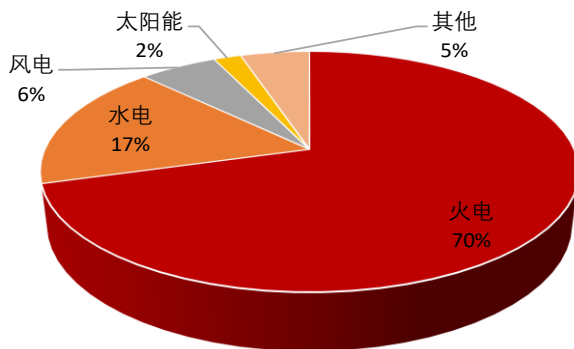
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：2020 年 11 月三西地区原煤产量 2.49 亿吨



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：2020 年 1-11 月火电产量占比 70%



资料来源：Wind，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>