

交通运输

大秦铁路(601006)

首次评级

报告原因: 年报点评

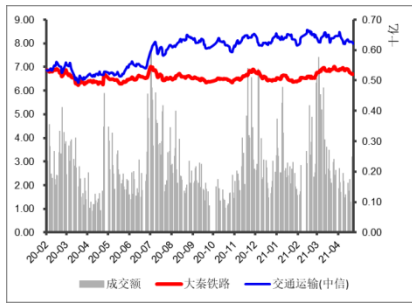
高分红延续, 货运量恢复带动业绩公司

增持

2021年4月29日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据: 2021年4月28日

收盘价(元):	6.70
年内最高/最低(元):	7.08/6.35
流通A股/总股本(亿):	148.67/148.67
流通A股市值(亿):	996.08
总市值(亿):	996.08

基础数据: 2021年3月31日

基本每股收益:	0.73
每股净资产(元):	7.91
净资产收益率:	9.28%

分析师: 张湃

执业登记编码: S0760519110002

电话: 0351-8686797

邮箱: zhangpai@sxzq.com

研究助理: 武恒

邮箱: wuheng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司发布2020年报及2021年一季报, 2020年, 公司实现营收723.22亿元, 同比-9.50%, 归母净利润108.96亿元, 同比-20.29%; 2021Q1, 公司实现营收194.11亿元, 同比+19.33%, 归母净利润36.24亿元, 同比+43.05%。

事件点评

货运量恢复, 带动业绩整体改善。2020年, 疫情对公司货运业务造成冲击, 公司全年营收及归母净利润同比均下降, 且同比分别较2019年-11.51pct、-14.28pct。2020年5月后, 随着国内疫情防控形势好转, 企业复工复产加快, 公司核心资产大秦线运量整体呈回升态势, 公司收入端情况好转, 单季度业绩持续改善。2020Q1-2021Q1, 公司单季度营收分别为161.72亿元、172.84亿元、192.23亿元、196.43亿元、194.11亿元, 同比分别为-18.09%、-15.79%、-1.95%、-2.00%、+19.33%; 归母净利润分别为25.70亿元、30.06亿元、33.25亿元、19.95亿元、36.24亿元, 同比分别为-35.83%、-25.51%、-17.87%、+26.22%、+43.05%。后续来看, 公转铁政策持续推进, 叠加煤炭产量持续向“三西”地区集中, 公司货运量有望维持高位。

加强成本管控, 利润率显著提升。2020年及2021Q1, 公司持续提质增效、节支降耗, 提高经营质量效益, 费用率整体下降, 且2021Q1利润率显著提升。2020年, 公司营业成本同比下降5.64%, 销售费用、管理费用、财务费用同比分别下降0.72%、9.95%、56.17%, 在营业收入中的占比分别较2019年+0.02pct、-0.01pct、-0.09pct。2021Q1, 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为0.24%、0.89%、0.42%, 环比分别-0.11pct、-0.50pct、+0.44pct; 毛利率、净利率分别为25.08%、20.91%, 环比分别提升10.24pct、8.39pct, 同比分别提升6.22pct、3.73pct。

分红率进一步提升, 高现金分红延续。公司拟以2020年末公司总股本为基数, 每股派现金股利0.48元(含税), 共分配现金股利人民币7,136,059,915.68元, 占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为65.5%, 较2019年的52.5%进一步提升。此外, 公司承诺, 2020年-2022年, 除特殊情况外, 公司每年应当采取现金方式分配股利, 每股派发现金股利原则上不低于2018年度, 即0.48元/股(含税)。

投资建议

公司路网纵贯三晋南北, 横跨晋冀津京两省两市, 拥有的铁路干线街



接了我国北方地区最重要的煤炭供应区域和中转枢纽。后续来看，公转铁政策有望支撑铁路货运需求维持高位，叠加国内煤炭产量向“三西”地区集中的趋势较为明显，货运业务有望支撑公司业绩稳定增长。在此基础上，预计公司 2021 年、2022 年 EPS 分别为 0.84、0.89 元，对应公司 4 月 28 日股价 6.70 元，2021 年、2022 年公司 PE 分别为 7.90、7.50 倍，首次覆盖给予公司“增持”评级。

风险提示

- 宏观经济下行；公转铁政策落地不及预期；煤运需求下滑。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	67,620.2	82,838.1	93,778.5	106,975.0
现金	52,059.0	63,012.7	67,952.2	77,629.6
应收账款	7,972.9	8,532.2	9,486.3	10,247.9
其他应收款	1,534.0	1,963.7	2,001.1	2,259.3
预付账款	152.2	146.0	142.7	162.1
存货	1,846.1	1,786.6	1,990.7	2,241.5
其他流动资产	4,055.9	7,397.0	12,205.5	14,434.8
非流动资产	114,582.5	106,130.1	100,735.2	95,370.0
长期投资	26,361.9	23,321.6	23,321.6	23,321.6
固定资产	76,521.1	71,674.8	66,828.5	61,982.1
无形资产	8,865.4	8,274.4	7,722.7	7,207.9
其他非流动资产	2,834.1	2,859.3	2,862.4	2,858.4
资产总计	182,202.7	188,968.2	194,513.7	202,345.1
流动负债	13,440.8	17,691.2	16,956.4	17,984.3
短期借款	121.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	3,034.4	3,757.0	3,825.6	4,208.3
其他流动负债	10,285.2	13,934.2	13,130.7	13,776.0
非流动负债	38,935.6	36,901.3	35,473.2	33,731.6
长期借款	7,864.3	6,745.1	5,625.9	4,506.7
其他非流动负债	31,071.3	30,156.2	29,847.3	29,224.9
负债合计	52,376.3	54,592.4	52,429.6	51,715.9
少数股东权益	8,897.5	10,389.7	11,972.9	13,801.2
股本	14,866.8	14,866.8	14,866.8	14,866.8
资本公积	23,898.0	23,898.0	23,898.0	23,898.0
留存收益	78,795.0	85,221.2	91,346.4	98,063.2
归属母公司股东权益	120,928.8	123,986.0	130,111.2	136,828.0
负债和股东权益	182,202.7	188,968.2	194,513.7	202,345.1

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	12,528.6	15,699.1	10,109.9	15,742.5
净利润	12,297.1	12,524.4	13,287.5	14,950.6
折旧摊销	7,049.8	5,437.4	5,398.0	5,361.2
财务费用	-57.5	-421.7	-611.1	-787.9
投资损失	-2,664.6	-2,500.0	-2,500.0	-2,500.0
营运资金变动	-4,048.6	-833.1	-7,047.7	-3,109.7
其他经营现金流	-47.6	1,492.2	1,583.2	1,828.2
投资活动现金流	1,487.6	5,540.3	2,500.0	2,500.0
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	170.8	3,040.3	0.0	0.0
其他投资现金流	1,316.9	2,500.0	2,500.0	2,500.0
筹资活动现金流	22,696.5	-6,916.8	-7,670.5	-8,565.1
短期借款	82.6	-121.1	0.0	0.0
长期借款	-1,119.2	-1,119.2	-1,119.2	-1,119.2
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	0.0	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	23,733.1	-5,676.5	-6,551.3	-7,445.9
现金净增加额	36,712.7	14,322.6	4,939.4	9,677.4

利润表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	72321.9	80204.9	87583.8	95466.3
营业成本	58226.2	65126.4	71556.0	77327.7
营业税金及附加	215.5	280.7	306.5	334.1
销售费用	196.6	224.6	245.2	267.3
管理费用	645.8	737.9	805.8	878.3
财务费用	62.4	-421.7	-611.1	-787.9
资产减值损失	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	2664.6	2500.0	2500.0	2500.0
营业利润	15749.8	16757.1	17781.4	19946.8
营业外收入	107.8	62.9	74.8	77.1
营业外支出	198.8	329.9	361.3	284.0
利润总额	15658.8	16490.1	17494.9	19739.8
所得税	3361.7	2473.5	2624.2	2961.0
净利润	12297.1	14016.6	14870.7	16778.8
少数股东损益	1401.4	1492.2	1583.2	1828.2
归属母公司净利润	10895.7	12524.4	13287.5	14950.6
EBITDA	22681.1	21772.7	22568.2	24520.1
EPS (元)	0.7	0.8	0.9	1.0

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-9.50%	10.90%	9.20%	9.00%
营业利润	-21.15%	6.40%	6.11%	12.18%
归属于母公司净利润	-20.29%	14.95%	6.09%	12.52%
获利能力				
毛利率(%)	19.49%	18.80%	18.30%	19.00%
净利率(%)	15.07%	15.62%	15.17%	15.66%
ROE(%)	9.47%	10.43%	10.47%	11.14%
ROIC(%)	10.62%	11.88%	13.37%	14.78%
偿债能力				
资产负债率(%)	28.75%	28.89%	26.95%	25.56%
净负债比率(%)	-27.69%	-35.81%	-34.91%	-40.05%
流动比率	5.03	4.68	5.53	5.95
速动比率	4.89	4.58	5.41	5.82
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.43	0.46	0.48
应收账款周转率	11.65	12.33	12.46	12.34
应付账款周转率	23.50	23.62	23.10	23.77
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.84	0.89	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.06	0.68	1.06
每股净资产(最新摊薄)	8.13	8.34	8.75	9.20
估值比率				
P/E	9.14	7.95	7.50	6.66
P/B	0.82	0.80	0.77	0.73
EV/EBITDA	3.97	3.81	3.48	2.83

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20%以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 中性： 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

