

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

短期因素致使6月运量承压，关注绝对分红股息价值

——大秦铁路6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

2021年6月，公司核心资产大秦线完成货物运输量3376万吨，同比下降13.3%，日均运量112.5万吨。大秦线日均开行重车74.4列，其中日均开行2万吨列车56.6列。2021年前6月，大秦线累计完成货物运输量2.09亿吨，同比增长11.5%。

投资要点

煤炭供给短期偏紧叠加水电增发，对大秦线运输造成影响

6月大秦线日均运量112.5万吨，同比及环比略低于预期，我们判断主要系：1) 国家重大节庆来临前安监力度加强，上游煤矿产地临时性减产、停产，上游煤炭供给短期偏紧，CCTD数据显示6月上旬晋陕蒙煤矿开工率维持在77%左右，处于中偏低水平，但生产后续将逐步恢复，此外根据国家发改委，部分具备增产潜力的优质先进产能下半年还将逐步释放；2) 进入汛期以后，来水大幅增加，水电出力明显增长，季节性因素水电丰沛对火力发电形成一定竞争；3) 根据今日智库，进口煤政策边际放宽，6月份沿海重点用煤省份进口煤不占全年配额，进一步为进口煤松绑，6月份的进口煤到港量或达2021年新高，此外根据进口煤订单看，7-8月会是进口煤到货的高峰期。

短期供给因素消除叠加三季度旺季，2021全年运量利润有望双回升

运量端，2021年上半年，大秦线运量2.09亿吨，假设秋季修当日均运量105万吨，则剩余5个月份日均运量仅需达到123万吨即能满足全年4.3亿吨的要求，若短期供给短缺因素消除叠加或有的产区优质产能释放，且Q3无台风、水害等偶发事件，则整体压力可控。**利润端**，运量回升（预计全年4.3亿吨）叠加转债利息费用计提（21Q1确认3.73亿元，预计全年影响10-12亿元）、折旧年限调整（全年折旧额减少22.93亿元，对应增厚净利润17.29亿元）等多重因素影响，2021年报表利润有望回升至疫情前正常水平。

长远来看，“碳中和”影响略微，量价提升空间仍在

运量角度，“碳中和”或影响整体煤炭需求，但长远看，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。

2020-2022年每股现金分红不低于0.48元，托底绝对收益

根据公司2020-2022年分红回报规划，每年每股派发现金分红不低于0.48元/股。2020年承诺兑现，10股分红4.8元，分红比例65.5%，预计公司2020-2022

评级

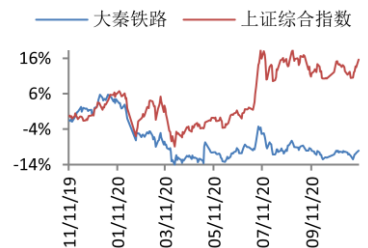
增持

上次评级 增持
当前价格 ¥6.63

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.24
4Q/2020	0.13
3Q/2020	0.22
2Q/2020	0.20



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

- 《大秦铁路5月经营数据点评：5月日均运量120万吨，关注后续运量利润稳步双升》2021.06.09
- 《大秦铁路4月经营数据点评：4月春季修日均102万吨，全年运量利润有望双回升》2021.05.10
- 《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

年对应当前股价的股息收益年均 7.2%、合计 21.7%，托底绝对收益。

□ 盈利预测及估值

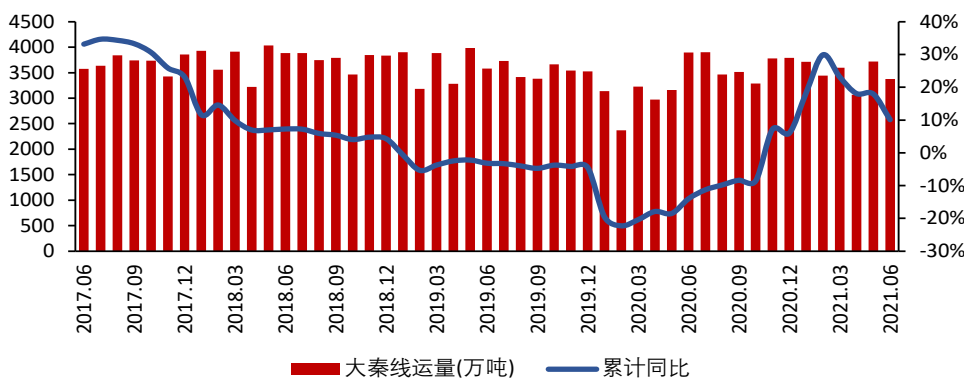
假设大秦线运量情况稳中维增，暂不考虑运价调整，我们预计 2021-2023 年公司归母净利润分别 136.61 亿元、138.47 亿元、141.96 亿元。此外公司当前 PB(LF) 仅 0.84 倍，安全边际充足且有确定性分红收益托底，维持“增持”评级。

□ 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；替代性煤炭渠道及电力供给上量。

财务摘要

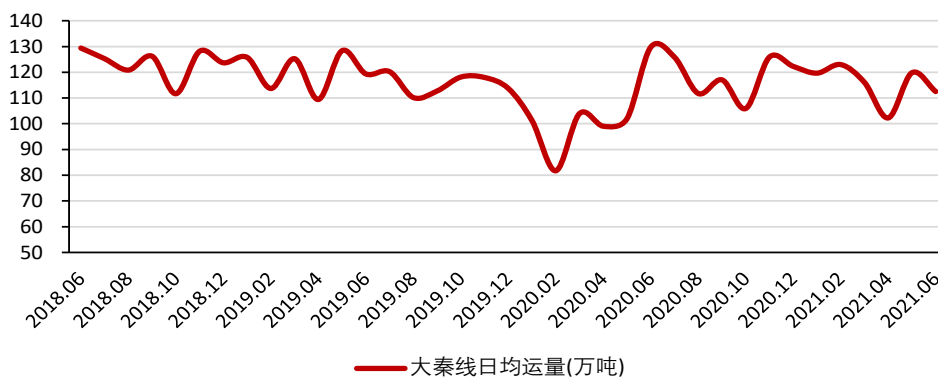
(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	72322	81619	85349	88364
(+/-)	-9.50%	12.86%	4.57%	3.53%
净利润	10896	13661	13847	14196
(+/-)	-20.11%	25.38%	1.37%	2.52%
每股收益(元)	0.73	0.92	0.93	0.95
P/E	9.05	7.22	7.12	6.94

图 1：2021 年上半年大秦线运量同比增长 11.5%



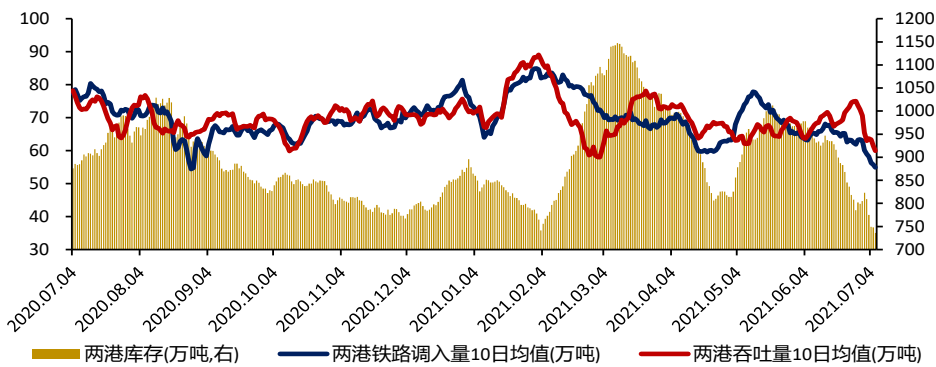
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2021 年 6 月大秦线日均运量 113 万吨



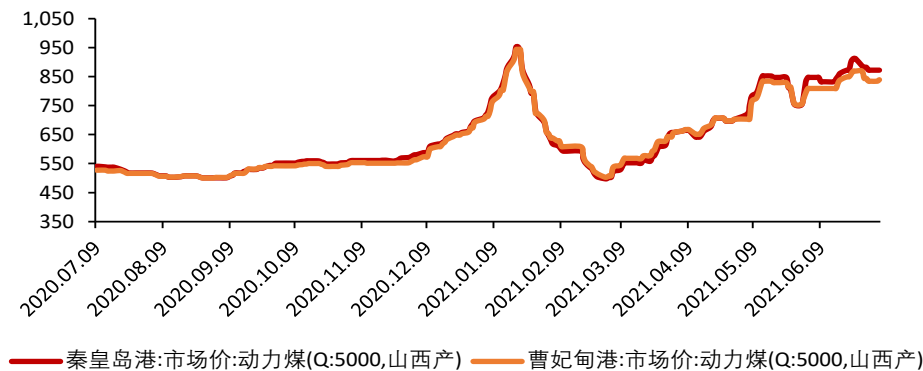
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：秦皇岛港及曹妃甸港煤炭库存及吞吐情况



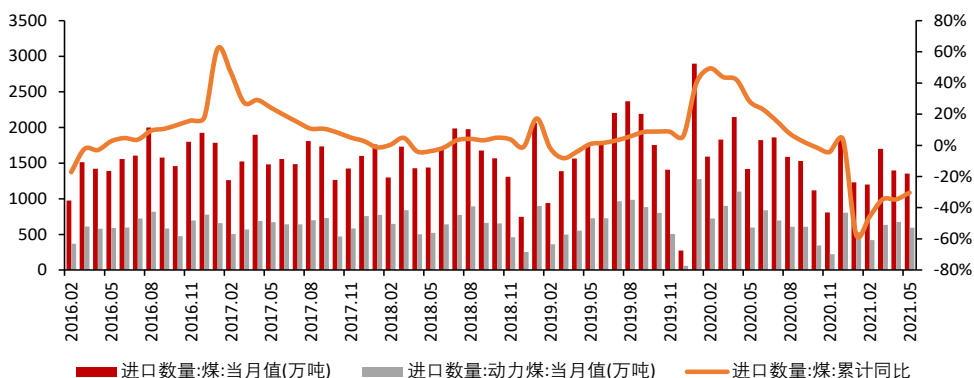
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：秦皇岛港及曹妃甸港 Q5000 动力煤市场价走势



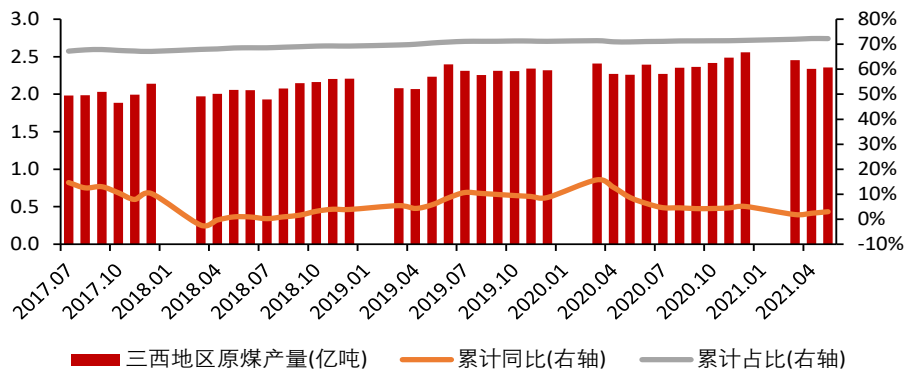
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：2021 年前 5 月进口煤 6882 万吨，累计同比下降 30%



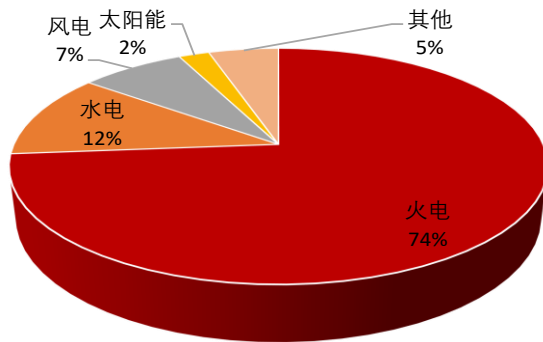
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：2021 年前 5 月三西地区原煤产量占全国总产量比重 72%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：2021 年前 5 月全国火电产量占比 74%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	67620	60055	71320	85462
现金	52059	45895	56227	69784
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6439	6628	6970	7420
其它应收款	1534	2008	1832	1791
预付账款	152	137	130	140
存货	1846	1631	1659	1712
其他	5590	3755	4502	4616
非流动资产	114582	114116	113227	112205
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	26362	26447	26405	26426
固定资产	76521	76333	75876	75160
无形资产	8865	8725	8582	8440
在建工程	1060	848	678	543
其他	1774	1764	1687	1637
资产总计	182203	174170	184547	197668
流动负债	13441	16219	15241	15419
短期借款	121	53	71	82
应付款项	3037	3735	3579	3742
预收账款	0	813	662	492
其他	10283	11618	10929	11104
非流动负债	38936	20138	23201	27425
长期借款	7864	7864	7864	7864
其他	31071	12274	15337	19561
负债合计	52376	36357	38443	42844
少数股东权益	8898	10360	11940	13598
归属母公司股东权	120929	127453	134165	141225
负债和股东权益	182203	174170	184547	197668
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	12529	23480	17640	19692
净利润	12297	15123	15427	15855
折旧摊销	7050	5091	5323	5551
财务费用	62	1365	1463	1391
投资损失	(2665)	(2665)	(2665)	(2665)
营运资金变动	(2740)	4323	(1946)	(439)
其它	(1476)	243	37	(0)
投资活动现金流	1488	(2018)	(1831)	(1909)
资本支出	4185	(4500)	(4500)	(4500)
长期投资	171	(85)	43	(21)
其他	(2868)	2568	2626	2612
筹资活动现金流	22696	(27627)	(5476)	(4226)
短期借款	83	(68)	18	11
长期借款	(1119)	0	0	0
其他	23733	(27559)	(5494)	(4237)
现金净增加额	36713	(6164)	10332	13557

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	72322	81619	85349	88364
营业成本	58226	61303	64464	66927
营业税金及附加	216	243	254	263
营业费用	197	222	232	240
管理费用	646	979	1024	1060
研发费用	6	7	7	7
财务费用	62	1365	1463	1391
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	2665	2665	2665	2665
其他经营收益	127	0	0	0
营业利润	15750	20164	20569	21140
营业外收支	(91)	0	0	0
利润总额	15659	20164	20569	21140
所得税	3362	5041	5142	5285
净利润	12297	15123	15427	15855
少数股东损益	1401	1463	1580	1659
归属母公司净利润	10896	13661	13847	14196
EBITDA	22406	26531	27266	27991
EPS (最新摊薄)	0.73	0.92	0.93	0.95
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-9.50%	12.86%	4.57%	3.53%
营业利润	-21.03%	28.03%	2.01%	2.77%
归属母公司净利润	-20.11%	25.38%	1.37%	2.52%
获利能力				
毛利率	19.49%	24.89%	24.47%	24.26%
净利率	17.00%	18.53%	18.07%	17.94%
ROE	8.65%	10.21%	9.75%	9.44%
ROIC	9.14%	11.59%	11.33%	11.05%
偿债能力				
资产负债率	28.75%	20.87%	20.83%	21.68%
净负债比率	16.87%	24.15%	22.72%	20.50%
流动比率	5.03	3.70	4.68	5.54
速动比率	4.89	3.60	4.57	5.43
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.46	0.48	0.46
应收帐款周转率	11.65	12.49	12.55	12.28
应付帐款周转率	18.92	19.68	19.67	19.55
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.92	0.93	0.95
每股经营现金	0.84	1.58	1.19	1.32
每股净资产	8.13	8.57	9.02	9.50
估值比率				
P/E	9.05	7.22	7.12	6.94
P/B	0.82	0.77	0.73	0.70
EV/EBITDA	2.85	2.80	2.40	1.91

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“本公司”）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>