

大秦铁路(601006)

报告日期: 2021年8月27日

21H1 归母净利润同比+36%，拨除短期扰动全年运量将继续回升

——大秦铁路 2021 年半年报点评

✉ : 匡培钦 执业证书编号: S1230520070003
☎ : 021-80108518
✉ : kuangpeiqin@stocke.com.cn

公告/新闻

大秦铁路 2021 年上半年实现归母净利润 74.63 亿元, 同比+35.9%, 业绩符合预期。此外 2020-2022 年每年现金分红定格 0.48 元/股, 对应 2021/8/26 收盘价年均股息收益 8.0%, 绝对收益有保障。

投资要点

□ 业绩端, 21H1 归母净利润同比+36%, 预计全年回升至疫情前水平

公司 21H1 实现营业收入 386.12 亿元, 同比+14.9%; 归母净利润 74.63 亿元, 同比+35.9%, 业绩继续回升。展望后续盈利, 一方面关注可转债利息费用计提, 公司 2020 年 12 月发行 320 亿元可转债, 受此影响公司 21H1 利息费用同比增加 5.25 亿元至 7.64 亿元, 预计全年同比影响额 10-12 亿元; 另一方面关注折旧调整, 自 2021 年 1 月 1 日起公司对部分固定资产进行折旧年限及净残值率估计调整, 预计本次会计估计变更导致 2021 年固定资产折旧额减少 22.93 亿元, 对应净利润增加 17.29 亿元。综合运量回升、新增土地摊销、转债利息费用、折旧调整等因素, 预计全年利润有望回升至疫情前水平。

□ 运量端, 短期偶发事件不改趋势, 全年运量仍有望回升至 4.3 亿吨以上

公司层面, 2021 年上半年完成旅客发送量 1880 万人, 同比+61.6%; 货物发送量 3.42 亿吨 (同比+12.4%), 占全国铁路货物发送总量的 14.5%, 其中煤炭发送量 2.88 亿吨 (同比+13.9%), 占全国铁路煤炭发送总量的 22.5%。

大秦线层面, 2021 年上半年完成货物运输量 2.09 亿吨, 同比增长 11.5%, 日均 115.56 万吨。进入 7 月份大秦线日均运量 99.77 万吨, 同比下降 20.8%, 主要系 1) 重大节庆期间安监趋严、2) 华北地区自然灾害、3) 全国汛期异常天气对终端需求多发扰动影响。展望 8 月及后续, 供给方面, 短期影响运输偶发因素已经消除, 且政策端国铁集团加大煤炭主产区外运力度、煤炭保供增产及运输结构公转铁进一步加速推进; 需求方面, 下半年夏冬季季节性传统用煤高峰来临, 叠加北方主要港口煤炭库存偏低, 终端补库需求将迅速恢复。综合供需因素, 预计全年大秦线运量仍将回升至 4.3 亿吨以上。

□ 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, 大秦线运量高位维持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

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥5.99

单季度业绩

元/股

2Q/2021

0.26

1Q/2021

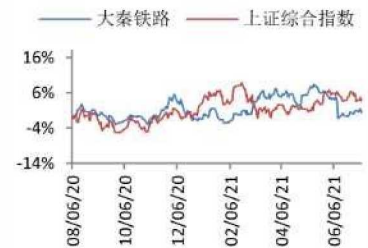
0.24

4Q/2020

0.13

3Q/2020

0.22



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、宁岢、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: 偶发因素下7月运量承压, 后续供需有望迅速回升》2021.08.08
- 2《大秦铁路(601006)点评: 短期因素致使6月运量承压, 关注绝对分红股息价值》2021.07.08
- 3《大秦铁路(601006)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

报告撰写人: 匡培钦

点评报告

行业公司研究——铁路运输行业

证券研究报告

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%，公司 2021 年对应 2021/8/26 股价的股息收益可达 8.0%，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 2021/8/26 的 PB(LF)仅 0.81 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；蒙煤供应放开导致竞争性线路上量分流。

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	8.17	6.52	6.43	6.27

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	67620	60055	71320	85462	营业收入	72322	81619	85349	88364
现金	52059	45895	56227	69784	营业成本	58226	61303	64464	66927
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	216	243	254	263
应收账款	6439	6628	6970	7420	营业费用	197	222	232	240
其它应收款	1534	2008	1832	1791	管理费用	646	979	1024	1060
预付账款	152	137	130	140	研发费用	6	7	7	7
存货	1846	1631	1659	1712	财务费用	62	1365	1463	1391
其他	5590	3755	4502	4616	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	114582	114116	113227	112205	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	2665	2665	2665	2665
长期投资	26362	26447	26405	26426	其他经营收益	127	0	0	0
固定资产	76521	76333	75876	75160	营业利润	15750	20164	20569	21140
无形资产	8865	8725	8582	8440	营业外收支	(91)	0	0	0
在建工程	1060	848	678	543	利润总额	15659	20164	20569	21140
其他	1774	1764	1687	1637	所得税	3362	5041	5142	5285
资产总计	182203	174170	184547	197668	净利润	12297	15123	15427	15855
流动负债	13441	16219	15241	15419	少数股东损益	1401	1463	1580	1659
短期借款	121	53	71	82	归属母公司净利润	10896	13661	13847	14196
应付款项	3037	3735	3579	3742	EBITDA	22406	26531	27266	27991
预收账款	0	813	662	492	EPS (最新摊薄)	0.73	0.92	0.93	0.95
其他	10283	11618	10929	11104	主要财务比率				
非流动负债	38936	20138	23201	27425		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	7864	7864	7864	7864	成长能力				
其他	31071	12274	15337	19561	营业收入	-9.50%	12.86%	4.57%	3.53%
负债合计	52376	36357	38443	42844	营业利润	-21.03%	28.03%	2.01%	2.77%
少数股东权益	8898	10360	11940	13598	归属母公司净利润	-20.11%	25.38%	1.37%	2.52%
归属母公司股东权	120929	127453	134165	141225	获利能力				
负债和股东权益	182203	174170	184547	197668	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	8.17	6.52	6.43	6.27
					P/B	0.74	0.70	0.66	0.63
					EV/EBITDA	2.85	2.44	2.05	1.57

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>