

大秦铁路(601006)

点评报告

行业公司研究——铁路运输行业

证券研究报告

# 10月大秦线秋季修日均106万吨，期待保供运输推动运量回升

## ——大秦铁路10月经营数据点评

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

### 报告导读

2021年10月，公司核心资产大秦线完成货物运输量3286万吨，同比持平，日均运量106.00万吨。大秦线日均开行重车70.7列，其中日均开行2万吨列车53.4列。2021年1-10月，大秦线累计完成货物运输量3.43亿吨，同比增长4.25%。

### 投资要点

#### □ 10月秋季修提前结束，日均运量106万吨

10月上旬山西地区强降雨引发部分煤矿关停及南同蒲铁路中断，但已于中旬双向恢复通车；此外10月4日起大秦铁路开展秋季修施工，于25日提前结束。天气及施工因素双重影响下，大秦线日均运量仍维持106万吨，同比持平微增，整体略超预期。

#### □ 电煤保供运输扎实推进，运量有望明显回升

冷冬效应提振煤炭需求，国铁集团等铁路运输企业充分发挥铁路煤炭运输骨干作用，集中资源全力组织增运。根据国家发改委数据，11月前4天国铁集团煤炭日均装车约8.8万车，同比增长21%，电煤装车约6.3万车，同比增长39%；大秦线10月底集中检修提前结束后，日均运量保持在130万吨以上，助推秦皇岛港及曹妃甸港煤炭库存合计突破800万吨。假设大秦线11月及12月日均运量125万吨，则全年运量4.20亿吨，同比增长3.59%。

#### □ 长远看能耗双控、碳中和等环保政策影响略微，运量提升空间仍在

能耗双控及碳中和等环保政策或影响整体煤炭需求，但长远看，大秦线运量仍有“三层安全垫”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；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、大宗运输公转铁及低运输成本共振，大秦线在需求端保障充足。

#### □ 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%，公司2021年对应当前收盘价(2021/11/8)的股息收益可达7.69%，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122.10亿元、135.18亿元、137.99亿元。此外公司当前PB(LF)仅0.77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：煤炭需求大幅下降；大宗公转铁难以持续；竞争性线路上量分流。

### 评级

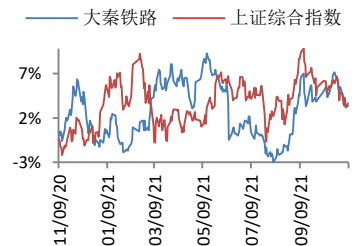
增持

上次评级	增持
当前价格	¥6.24

### 单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.19
2Q/2021	0.26
1Q/2021	0.24
4Q/2020	0.13



### 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

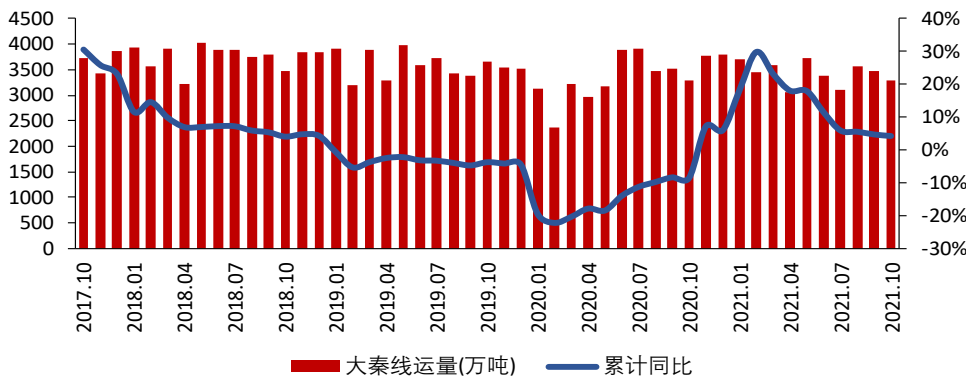
- 1《大秦铁路2021年三季度报点评：Q3利润受制偶发因素下降，绝对收益属性仍存》2021.10.28
- 2《大秦铁路(601006)点评：9月大秦线日均115万吨，期待秋季修过后运量回升》2021.10.10
- 3《大秦铁路(601006)点评：偶发因素消退8月运量回升，全年运量利润双升可期》2021.09.08

报告撰写人：匡培钦

财务摘要

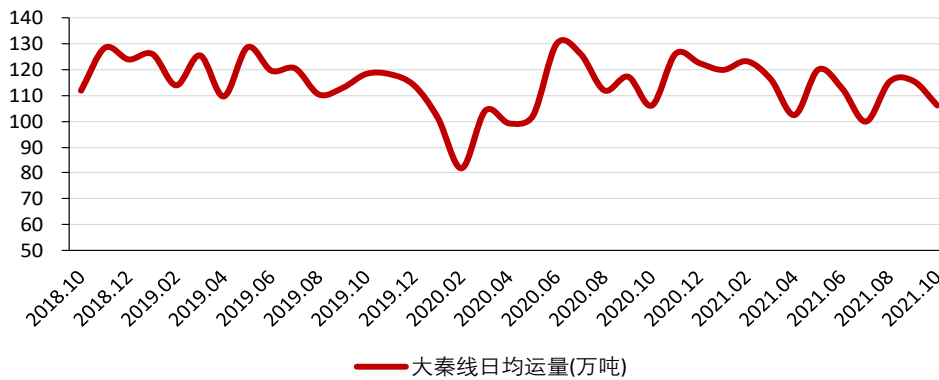
(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	72322	79456	84767	87655
(+/-)	-9.50%	9.86%	6.68%	3.41%
归母净利润	10896	12210	13518	13799
(+/-)	-20.11%	12.06%	10.71%	2.08%
每股收益(元)	0.73	0.82	0.91	0.93
P/E	8.51	7.60	6.86	6.72

图 1: 2021 年 10 月大秦线运量同比持平



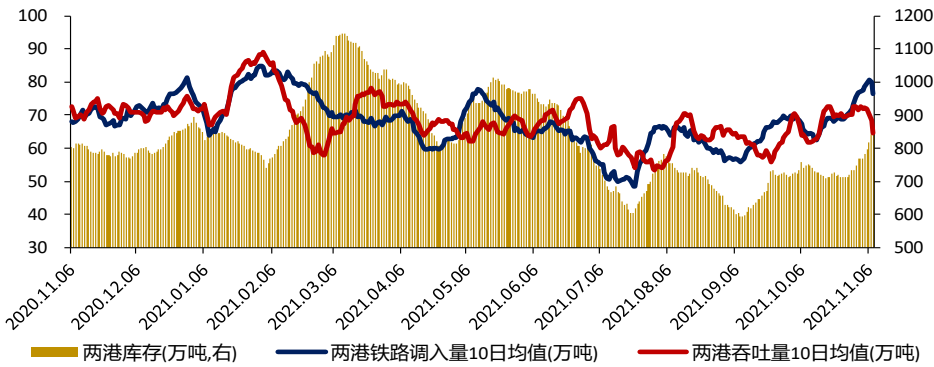
资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

图 2: 2021 年 10 月大秦线日均运量 106 万吨



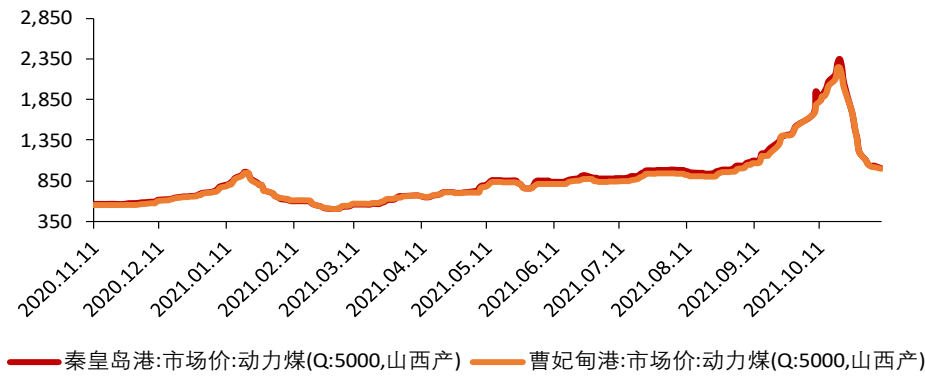
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3：秦皇岛港及曹妃甸港煤炭库存及吞吐情况



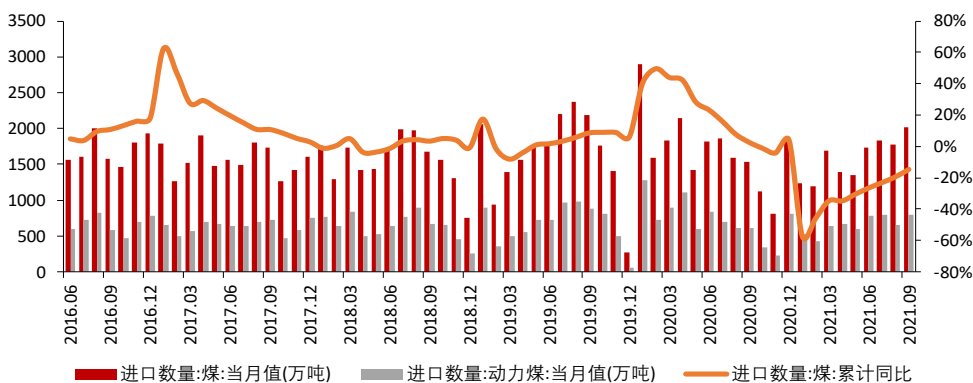
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：秦皇岛港及曹妃甸港 Q5000 动力煤市场价走势



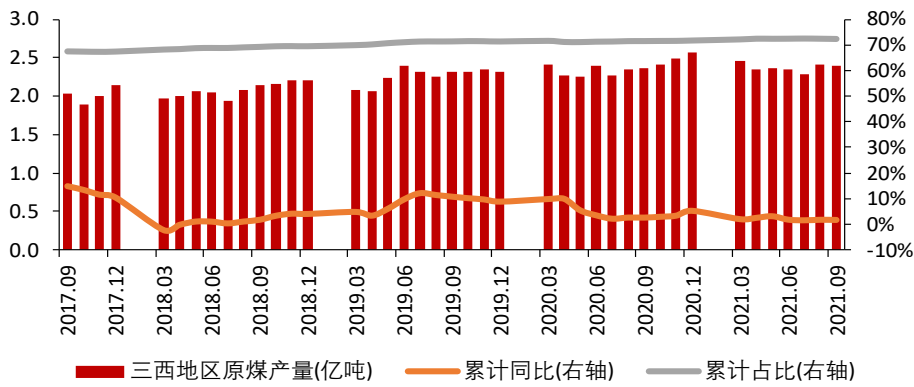
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：2021 年 1-9 月进口煤 1.42 亿吨，累计同比下降 15%



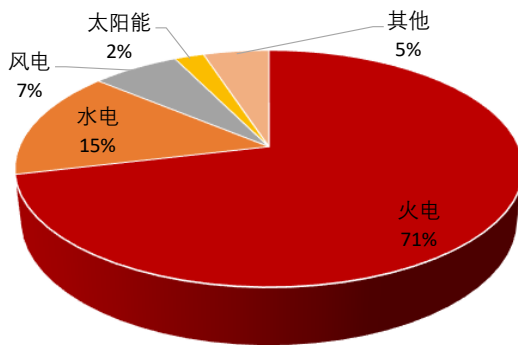
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：2021 年 1-9 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 1-9 月全国火电产量占比 71%



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	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	67620	77690	85442	94927
现金	52059	63706	70397	79308
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6439	6452	6923	7360
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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	182203	191806	198670	207133
<b>流动负债</b>	13441	16220	15257	15436
短期借款	121	53	71	82
应付款项	3037	3736	3595	3758
预收账款	0	813	662	492
其他	10283	11618	10929	11104
<b>非流动负债</b>	38936	39238	39118	39097
长期借款	7864	7864	7864	7864
其他	31071	31374	31254	31233
<b>负债合计</b>	52376	55458	54376	54534
少数股东权益	8898	10346	11910	13552
归属母公司股东权	120929	126002	132384	139047
<b>负债和股东权益</b>	182203	191806	198670	207133
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	12529	22007	16761	18827
净利润	12297	13658	15082	15442
折旧摊销	7050	5091	5323	5551
财务费用	62	1181	1043	926
投资损失	(2665)	(2665)	(2665)	(2665)
营运资金变动	(2740)	4499	(2058)	(427)
其它	(1476)	243	37	(0)
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	22696	(8342)	(8239)	(8007)
短期借款	83	(68)	18	11
长期借款	(1119)	0	0	0
其他	23733	(8274)	(8257)	(8017)
<b>现金净增加额</b>	36713	11647	6691	8911

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	72322	79456	84767	87655
营业成本	58226	61316	64773	67246
营业税金及附加	216	237	253	261
营业费用	197	216	230	238
管理费用	646	953	1017	1052
研发费用	6	6	7	7
财务费用	62	1181	1043	926
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
<b>营业利润</b>	15750	18211	20109	20589
营业外收支	(91)	0	0	0
<b>利润总额</b>	15659	18211	20109	20589
所得税	3362	4553	5027	5147
<b>净利润</b>	12297	13658	15082	15442
少数股东损益	1401	1448	1564	1642
<b>归属母公司净利润</b>	10896	12210	13518	13799
<b>EBITDA</b>	22406	24393	26385	26976
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.73	0.82	0.91	0.93
<b>主要财务比率</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-9.50%	9.86%	6.68%	3.41%
营业利润	-21.03%	15.62%	10.42%	2.39%
归属母公司净利润	-20.11%	12.06%	10.71%	2.08%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.49%	22.83%	23.59%	23.28%
净利率	17.00%	17.19%	17.79%	17.62%
ROE	8.65%	9.17%	9.63%	9.30%
ROIC	9.14%	10.55%	11.01%	10.70%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.75%	28.91%	27.37%	26.33%
净负债比率	16.87%	15.83%	16.06%	16.11%
流动比率	5.03	4.79	5.60	6.15
速动比率	4.89	4.69	5.49	6.04
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.44	0.42	0.43	0.43
应收帐款周转率	11.65	12.33	12.68	12.27
应付帐款周转率	18.92	19.68	19.71	19.55
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.73	0.82	0.91	0.93
每股经营现金	0.84	1.48	1.13	1.27
每股净资产	8.13	8.48	8.90	9.35
<b>估值比率</b>				
P/E	8.51	7.60	6.86	6.72
P/B	0.77	0.74	0.70	0.67
EV/EBITDA	2.85	2.08	1.72	1.41

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>