

大秦铁路(601006)

报告日期: 2022年4月28日

现金充足分红稳健, 低估值高股息具备绝对收益配置价值

——大秦铁路 2021 年报及 2022 年一季报点评

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

报告导读

大秦铁路发布 2021 年报及 2022 年一季报, 2021 年归母净利润 121.81 亿元, 同比增长 13.1%; 22Q1 归母净利润 29.67 亿元, 同比下降 18.1%。短期偶发事件不改中长期稳增逻辑, 低估值高股息具备稳健配置价值。

投资要点

□ 2021 年: 归母净利润同比增加 13.14%至 121.81 亿元

- 1) **收入端**, 随全国经济持续稳定恢复促进大秦线煤炭运输需求增长, 21 年营业收入 786.82 亿元, 同比增长 8.3%。
- 2) **成本端**, 21 年“提质增效、节支降耗”行动全力实现节支目标, 营业成本 615.09 亿元, 同比增长 5.1%, 增幅低于收入增幅。
- 3) **损益端**, 转债计提利息费用, 21 年利息费用同比+135.3%至 15.69 亿元; 存款扩张带动 21 年利息收入同比+165.5%至 13.07 亿元; 参股朔黄线利润增长带动 21 年投资收益同比+12.3%至 29.92 亿元。
- 4) **净利端**, 公司 21 年归母净利润 121.81 亿元, 同比增长 13.14%; 其中 21Q4 归母净利润 19.28 亿元, 同比下降 3.1%。21 年扣非归母净利润 122.07 亿元, 同比增长 12.42%; 其中 21Q4 扣非归母净利润 19.20 亿元, 同比下降 5.1%。

□ 22Q1: 煤炭运量及客运影响, 归母净利润同比下降 18.1%

受前两月冬奥会安监限产、部分煤矿产区疫情停工及客运疫情管控影响, 一季度营收同比下降 5.9%至 182.59 亿元, 此外成本费用相对刚性, 最终 22Q1 归母净利润同比下降 18.1%至 29.67 亿元。

□ 煤炭保供持续推进, 预计 22 年大秦线运量继续恢复至 4.3-4.4 亿吨

- 1) **供给端**: 在煤炭消费量增长及四季度国家煤炭保供政策驱动下, 21 年原煤产量增长 5.7%至 41.3 亿吨, 国铁集团组织铁路运输企业集中资源全力增运, 铁路煤炭发运量快速增长, 有力保障煤炭稳产稳供。
- 2) **需求端**: 全国经济持续恢复带动火电发电量增长 8.9%, 叠加化工行业原料用煤稳中有升, 21 年全年煤炭消费量增长 4.6%。
- 3) **运量情况**: 21 年公司货物发送量 6.92 亿吨, 同比增长 4.5%, 其中大秦线运量 4.21 亿吨, 同比增长 4.0%。22Q1 大秦线运量 1.04 亿吨, 同比下降 3.4%。

整体供需依然向好, 据鄂尔多斯煤炭网, 4 月中旬大秦线天津蓟州发生脱轨事件并导致行车中断, 一日后已迅速恢复通车; 此外, 春季修 4 月 21 日在部分路段开工, 5 月 1 日全面开展。短期偶发事件出清后, 全年基建发力预期推动, 我们预计 2022 年大秦线运量仍能进一步恢复至 4.3-4.4 亿吨。

□ 环保政策影响略微且边际宽松, 大秦线运量长远提升空间仍在

据中国煤炭报, 3 月 5 日, 习近平总书记在参加内蒙古代表团审议期间强调, 实现“双碳”目标, 须立足富煤国情, 坚持稳中求进, 不踩“急刹车”, 绿色环境与生产生活兼顾, 且结构上长远看大秦线运量仍有“三层安全垫”支撑: 1)

评级

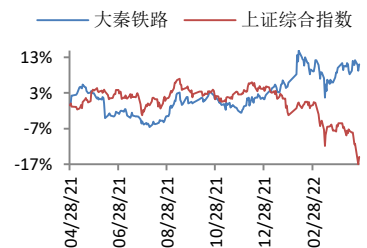
增持

上次评级 增持
当前价格 ¥ 6.93

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
1Q/2022	0.20
4Q/2021	0.13
3Q/2021	0.19
2Q/2021	0.26



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《大秦铁路点评: 保供政策延续叠加矿口产能修复, 3 月大秦线运量同比+8%》2022.04.07
- 2《大秦铁路点评: 1-2 月大秦线运量同比下降 9%, 关注公司绝对股息收益价值》2022.03.14
- 3《大秦铁路点评: 春节错期致 1 月大秦线运量同比-8.22%, 关注公司绝对股息价值》2022.02.09

报告撰写人: 匡培钦

联系人: 冯思齐

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。

□ **绝对金额分红承诺脱钩利润，谨慎预期下或兼具绝对及相对收益**

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。2021 年分红比例 58.6%，对应 2022/4/27 收盘价的股息收益可达 6.9%，托底绝对收益。基于业绩稳增长及股息高防御，建议关注公司稳健配置价值。

□ **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 2022-2024 年公司归母净利润分别 131.45 亿元、134.97 亿元、139.88 亿元。此外公司当前 PB(LF) 仅 0.8 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。**

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	78682	83940	88351	92591
(+/-)	8.28%	6.68%	5.25%	4.80%
归母净利润	12181	13145	13497	13988
(+/-)	13.14%	7.91%	2.67%	3.64%
每股收益 (元)	0.82	0.88	0.91	0.94
P/E	8.46	7.84	7.63	7.37

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	72132	78553	89196	100939	营业收入	78682	83940	88351	92591
现金	59416	63993	74081	86094	营业成本	61509	65752	69582	72838
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	293	312	329	344
应收账款	6198	6775	7307	7475	营业费用	224	239	251	264
其它应收款	3163	2217	2304	2561	管理费用	777	829	873	915
预付账款	171	141	155	155	研发费用	7	8	8	9
存货	1693	1680	1740	1704	财务费用	338	356	347	560
其他	1492	3747	3610	2949	资产减值损失	(402)	0	0	0
非流动资产	126414	125083	123649	121933	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	2993	2993	2993	2993
长期投资	26515	26438	26477	26458	其他经营收益	87	0	0	0
固定资产	86899	86000	84847	83449	营业利润	18212	19438	19953	20654
无形资产	9407	9263	9120	8977	营业外收支	(109)	0	0	0
在建工程	740	592	474	379	利润总额	18103	19438	19953	20654
其他	2853	2790	2731	2671	所得税	4330	4650	4773	4941
资产总计	198546	203636	212845	222872	净利润	13772	14788	15180	15713
流动负债	18173	15850	16333	17091	少数股东损益	1591	1643	1684	1726
短期借款	922	361	468	583	归属母公司净利润	12181	13145	13497	13988
应付款项	5932	4415	4890	5462	EBITDA	22839	26541	27196	27990
预收账款	7	394	134	178	EPS (最新摊薄)	0.82	0.88	0.91	0.94
其他	11312	10681	10842	10867	主要财务比率				
非流动负债	45045	44806	45488	46180		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	11822	12322	12922	13422	成长能力				
其他	33223	32484	32566	32758	营业收入	8.28%	6.68%	5.25%	4.80%
负债合计	63218	60656	61821	63270	营业利润	16.84%	6.73%	2.65%	3.51%
少数股东权益	10927	12570	14253	15979	归属母公司净利润	13.14%	7.91%	2.67%	3.64%
归属母公司股东权	124401	130410	136771	143623	获利能力				
负债和股东权益	198546	203636	212845	222872	毛利率	21.83%	21.67%	21.24%	21.33%
					净利率	17.50%	17.62%	17.18%	16.97%
					ROE	9.93%	10.32%	10.10%	9.98%
					ROIC	9.67%	10.80%	10.50%	10.28%
					偿债能力				
					资产负债率	31.84%	29.79%	29.05%	28.39%
					净负债比率	21.38%	22.18%	22.95%	23.37%
					流动比率	3.97	4.96	5.46	5.91
					速动比率	3.88	4.85	5.35	5.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.41	0.42	0.42	0.43
					应收帐款周转率	12.45	12.94	12.55	12.53
					应付帐款周转率	19.54	19.49	19.40	19.30
					每股指标(元)				
					每股收益	0.82	0.88	0.91	0.94
					每股经营现金	1.27	0.92	1.24	1.39
					每股净资产	8.37	8.77	9.20	9.66
					估值比率				
					P/E	8.46	7.84	7.63	7.37
					P/B	0.83	0.79	0.75	0.72
					EV/EBITDA	2.78	2.55	2.21	1.81

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“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>