

大秦铁路(601006)

报告日期: 2022年09月05日

8月日均运量 116.10 万吨, 需求向好大秦线后续运量有望稳增

——大秦铁路 8 月经营数据点评

投资要点

- 矿区疫情影响叠加煤矿安监趋严, 8月大秦线运量同比持平微增**
 8月大秦线日均运量 116.1 万吨, 同比增长 0.74%。据 CCTD 网, 8月陕西和内蒙古地区受疫情影响, 部分煤矿暂停生产和销售, 此外山西朔州煤矿安全事故使得相关区域安监趋严, 地销煤炭资源有所减少, 产地端偶发事件导致 8月大秦线运量增速有所趋缓。
- 预计 2022 年大秦线运量继续恢复至 4.3-4.4 亿吨**
1) 供给端, 国内方面, 国家发展改革委举行的 8 月份新闻发布会上, 新闻发言人介绍国家发改委在下一阶段将督促有关地方和企业加快释放煤炭先进产能产量, 全力做好电煤中长期合同签订履约工作; **国外方面,** 据 CCTD 煤炭网, 德英法日韩等国重启煤电致国际煤炭供需关系偏紧, 叠加海运费、人民币兑美元汇率贬值, 推高进口煤到岸成本, 我们分析进口煤对市场补给有限。因此, 预计下一阶段煤炭供应或仍以国内主导。
2) 需求端, 短期看, 9月初受“轩岚诺”台风影响, 东部部分港口封航, 或将导致进口煤补给不及时, 进而催生对国内陆运煤替代性需求增加; **中长期看, 工业需求预期方面,** 随着全国各地复产复工加快推进, 下半年工业企业集中赶工, 以便找补上半年产量缺口, 工业和制造业用电量将显著提升, 下游经济链修复带来发电需求增量有望带动煤炭日耗回升; **基建发力预期方面,** 8月24日国常会上, 继续加码 5000 亿专项债以及 3000 亿元以上政策性开发性金融工具, 投资端持续赋能基建发力。居民、工业用电及基建发力预期有望对煤炭运输需求形成支撑。
 整体供需依然向好, 我们预计 9 月大秦线日均运量仍可维持在 115 万吨以上区间。偶发因素消减及基建发力预期的推动下, 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, 大秦线运量长远提升空间仍在**
 结构上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) **竞争性线路分流较弱,** 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, 绝对收益形成托底**
 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 2022/9/5 收盘价的股息收益可达 7.3%, 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。
- 盈利预测与估值**
 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 132.92 亿元、135.07 亿元、139.92 亿元。此外公司当前 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: 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。**

投资评级: 增持(维持)

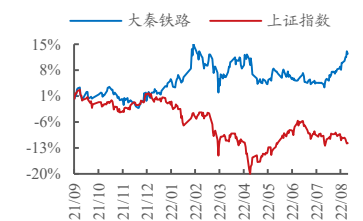
分析师: 匡培钦
 执业证书号: S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 冯思齐
 fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.50
总市值(百万元)	96,635.02
总股本(百万股)	14,866.93

股票走势图



相关报告

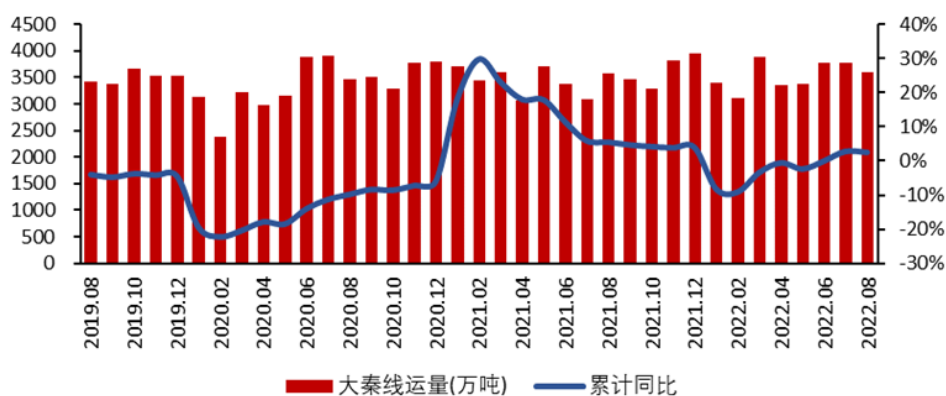
- 1 《22Q2 归母净利润同比高增 13%, 关注稳健低估值高股息价值——大秦铁路 2022 年半年报点评》 2022.08.29
- 2 《大秦铁路点评: 需求畅旺叠加去年同期低基数, 7 月大秦线运量同比高增 22%》 2022.08.07
- 3 《大秦铁路深度报告: 大秦线需求高位维稳, 铸就高票息看涨期权》 2022.08.03

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	78682	83446	88444	92133
(+/-) (%)	8.28%	6.05%	5.99%	4.17%
归母净利润	12181	13292	13507	13992
(+/-) (%)	13.14%	9.12%	1.62%	3.59%
每股收益(元)	0.82	0.89	0.91	0.94
P/E	8.06	7.38	7.26	7.01

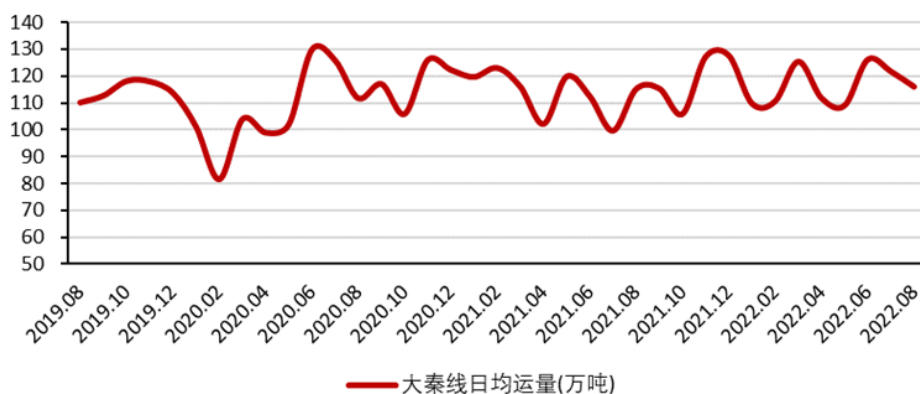
资料来源：浙商证券研究所

图1： 2022年8月大秦线运量同比增长0.76%



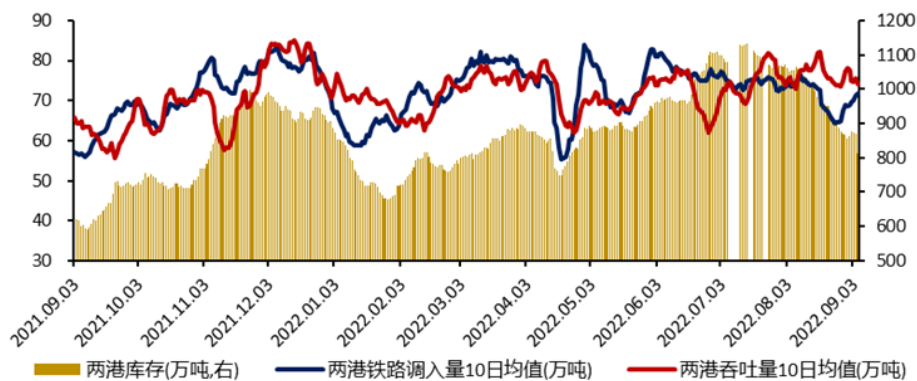
资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图2： 2022年8月大秦线日均运量116万吨



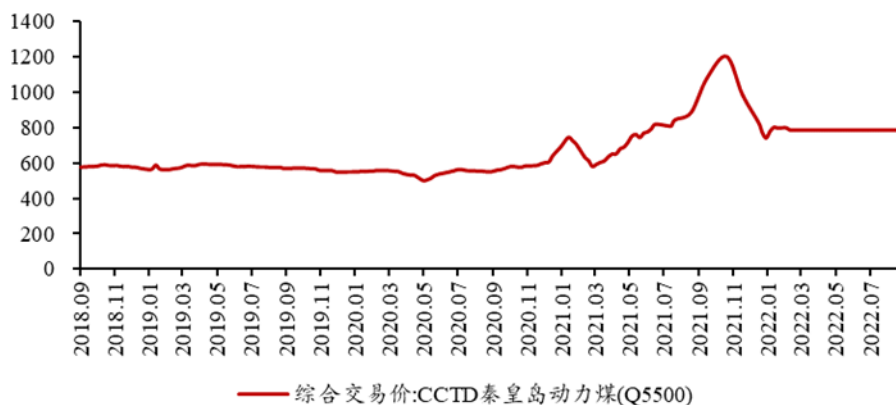
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3: 秦皇岛港及曹妃甸港煤炭库存及吞吐情况



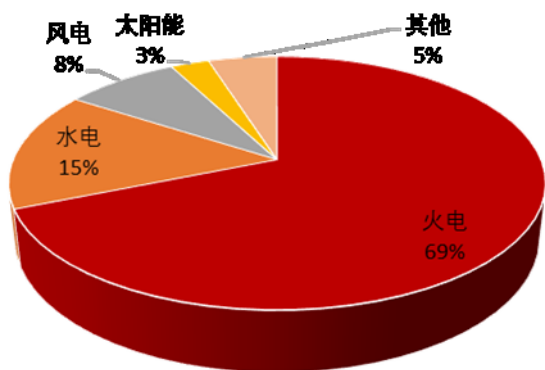
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: CCTD 秦皇岛港 Q5500 动力煤综合交易价走势 (元/吨)



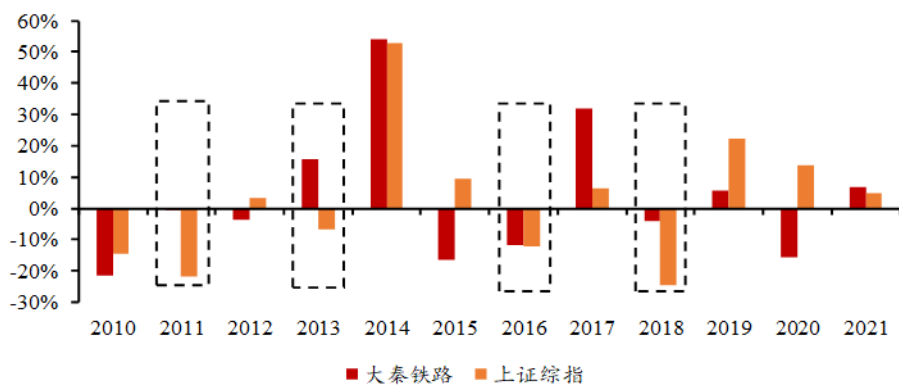
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 2022 年前 7 月全国火电产量占比 69%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 2010-2021年上证综指年度收益率5次为负, 其中大秦铁路4次超额跑赢



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

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	72132	78663	89358	101087
现金	59416	64143	74235	86279
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6198	6735	7314	7438
其它应收款	3163	2217	2304	2561
预付账款	171	141	155	155
存货	1693	1680	1740	1704
其他	1492	3747	3610	2949
非流动资产	126414	125083	123649	121933
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	26515	26438	26477	26458
固定资产	86899	86000	84847	83449
无形资产	9407	9263	9120	8977
在建工程	740	592	474	379
其他	2853	2790	2731	2671
资产总计	198546	203747	213007	223020
流动负债	18173	15814	16338	17077
短期借款	922	361	468	583
应付款项	5932	4379	4894	5448
预收账款	7	394	134	178
其他	11312	10681	10842	10867
非流动负债	45045	44806	45488	46180
长期借款	11822	12322	12922	13422
其他	33223	32484	32566	32758
负债合计	63218	60620	61826	63257
少数股东权益	10927	12570	14253	15979
归属母公司股东权益	124401	130557	136928	143784
负债和股东权益	198546	203747	213007	223020

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	18898	13777	18428	20486
净利润	13772	14934	15191	15718
折旧摊销	4872	5748	5976	6195
财务费用	338	354	335	358
投资损失	(2993)	(2993)	(2993)	(2993)
营运资金变动	6715	(3520)	(216)	929
其它	(3807)	(746)	136	279
投资活动现金流	(3333)	(1503)	(1596)	(1548)
资本支出	(10059)	(4500)	(4500)	(4500)
长期投资	(153)	77	(38)	19
其他	6879	2920	2942	2932
筹资活动现金流	(8236)	(7547)	(6740)	(6894)
短期借款	801	(561)	107	116
长期借款	3958	500	600	500
其他	(12995)	(7485)	(7447)	(7509)
现金净增加额	7329	4727	10092	12044

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	78682	83446	88444	92133
营业成本	61509	65074	69672	72584
营业税金及附加	293	310	329	343
营业费用	224	238	252	262
管理费用	777	825	874	910
研发费用	7	8	8	8
财务费用	338	354	335	358
资产减值损失	(402)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2993	2993	2993	2993
其他经营收益	87	0	0	0
营业利润	18212	19630	19967	20660
营业外收支	(109)	0	0	0
利润总额	18103	19630	19967	20660
所得税	4330	4696	4777	4942
净利润	13772	14934	15191	15718
少数股东损益	1591	1643	1684	1726
归属母公司净利润	12181	13292	13507	13992
EBITDA	22839	26733	27208	27993
EPS (最新摊薄)	0.82	0.89	0.91	0.94

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	8.28%	6.05%	5.99%	4.17%
营业利润	16.84%	7.79%	1.72%	3.47%
归属母公司净利润	13.14%	9.12%	1.62%	3.59%
获利能力				
毛利率	21.83%	22.02%	21.22%	21.22%
净利率	17.50%	17.90%	17.18%	17.06%
ROE	9.93%	10.43%	10.10%	9.97%
ROIC	9.67%	10.89%	10.50%	10.27%
偿债能力				
资产负债率	31.84%	29.75%	29.03%	28.36%
净负债比率	21.38%	22.19%	22.95%	23.37%
流动比率	3.97	4.97	5.47	5.92
速动比率	3.88	4.87	5.36	5.82
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.41	0.42	0.42
应收账款周转率	12.45	12.90	12.59	12.49
应付账款周转率	19.54	19.40	19.51	19.25
每股指标(元)				
每股收益	0.82	0.89	0.91	0.94
每股经营现金	1.27	0.93	1.24	1.38
每股净资产	8.37	8.78	9.21	9.67
估值比率				
P/E	8.06	7.38	7.26	7.01
P/B	0.79	0.75	0.72	0.68
EV/EBITDA	2.78	2.34	2.02	1.63

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>