

大秦铁路(601006)

报告日期: 2022年11月09日

疫情叠加秋修, 10月日均运量 60.3 万吨, 分红托底绝对收益

——大秦铁路 10 月运量分析

投资要点

- 疫情叠加秋修, 10月运量同比下降 43.1%**
 大秦线 10 月日均运量 60.29 万吨, 同比下降 43.1%, 主要受大秦线湖东机务段疫情与秋修影响。一方面, 据大同市政府新冠防控新闻发布会, 10 月 16 日 18 时至 17 日 18 时新增湖东电力机务段阳性感染工作人员 96 人。另一方面, 据 CCTD 网, 从 9 月 28 日起, 大秦铁路开始为期 25 天的集中检修。
- 短期疫情影响逐步消除, 不改长期需求**
 10 月中旬开始的大秦铁路湖东机务段疫情, 影响大秦线司机开展工作, 导致发车减少全月运量同比降低 43%, 假设秋季修后正常日运量 120 万吨左右, 则我们测算疫情影响 10 月运量 1400 万吨左右。
 我们通过到港量分析, 疫情影响逐步消除, 测算当前日运量已恢复至 50 万吨以上, 预计 11 月中旬日运量可恢复至 100 万吨之上。同时中长期看, 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, 疫情仅为短期非经常性因素, 预计 2022 年大秦线运量 4.1-4.2 亿吨, 2023 年运量可恢复至 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 2022/11/8 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**
 考虑到今年疫情影响, 同时假设后续疫情影响逐步消除, 我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别 121.34 亿元、132.32 亿元、136.08 亿元。此外公司当前 PB(LF) 仅 0.79 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)

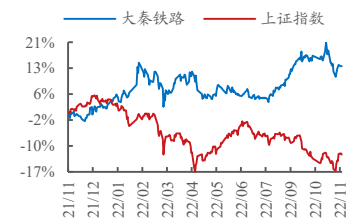
分析师: 匡培钦
 执业证书号: S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 冯思齐
 fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.59
总市值(百万元)	97,973.15
总股本(百万股)	14,866.94

股票走势图



相关报告

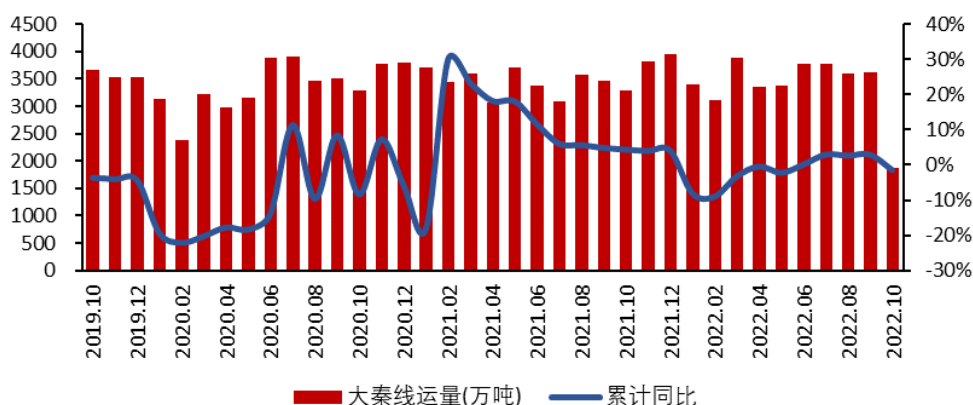
- 1 《22Q3 归母净利润同比高增 25%, 短期疫情影响不改绝对收益价值——大秦铁路三季度报点评报告》 2022.10.27
- 2 《9 月日均运量同比+4.7%, 短期秋季修来临无碍需求高位维稳——大秦铁路 9 月经营数据点评》 2022.10.10
- 3 《8 月日均运量 116.10 万吨, 需求向好大秦线后续运量有望稳增——大秦铁路 8 月经营数据点评》 2022.09.05

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	78682	81577	88019	91538
(+/-) (%)	8.28%	3.68%	7.90%	4.00%
归母净利润	12181	12134	13232	13608
(+/-) (%)	13.14%	-0.39%	9.05%	2.84%
每股收益(元)	0.82	0.82	0.89	0.92
P/E	8.04	8.07	7.40	7.20

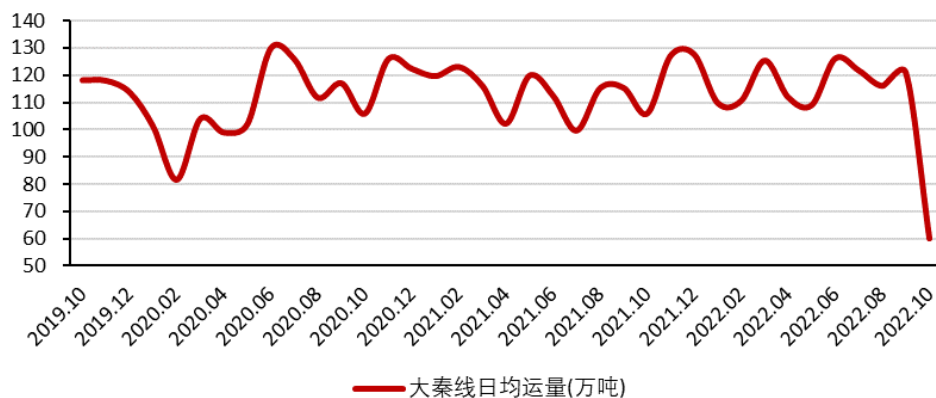
资料来源: 浙商证券研究所

图1: 2022年10月大秦线运量同比下降43.1%



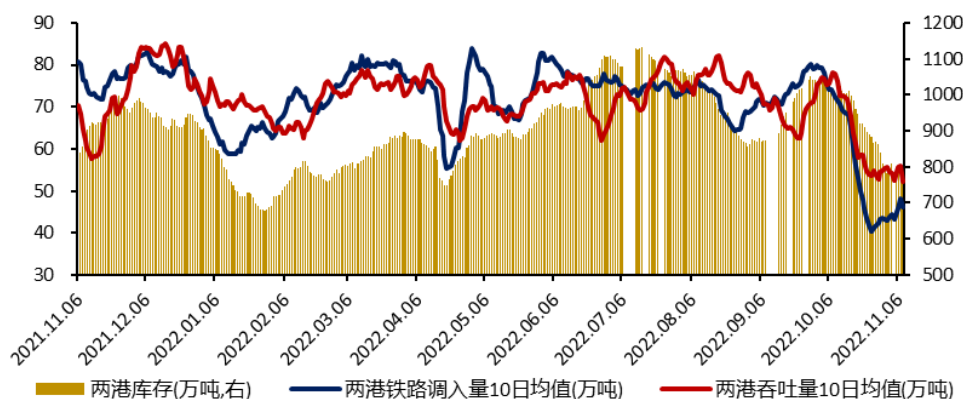
资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

图2: 2022年10月大秦线日均运量60.29万吨



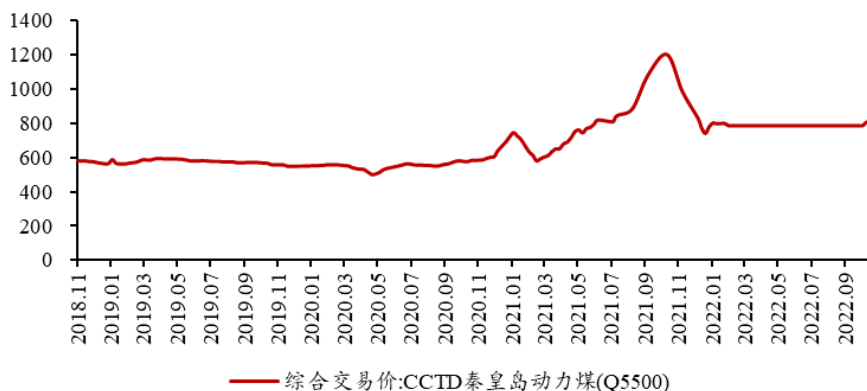
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 秦皇岛港及曹妃甸港煤炭库存及吞吐情况



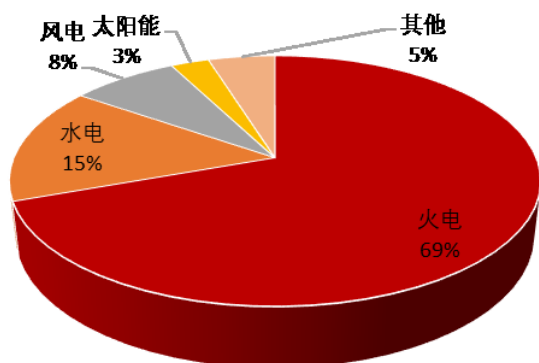
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: CCTD 秦皇岛港 Q5500 动力煤综合交易价走势 (元/吨)



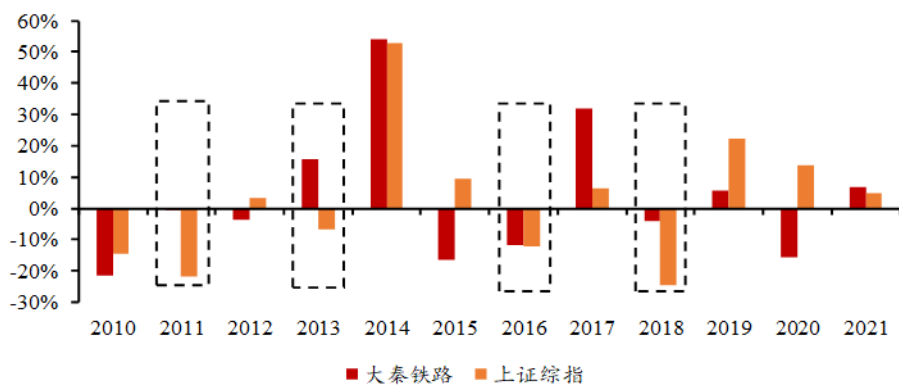
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 2022 年前 9 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	77488	87920	99264
现金	59416	63119	72833	84504
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6198	6585	7279	7390
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	202571	211570	221197
流动负债	18173	15797	16334	17072
短期借款	922	361	468	583
应付款项	5932	4362	4890	5443
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	60603	61822	63251
少数股东权益	10927	12570	14253	15979
归属母公司股东权益	124401	129399	135494	141966
负债和股东权益	198546	202571	211570	221197

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	18898	12761	18068	20136
净利润	13772	13776	14915	15333
折旧摊销	4872	5748	5976	6195
财务费用	338	362	353	381
投资损失	(2993)	(2993)	(2993)	(2993)
营运资金变动	6715	(3387)	(318)	941
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)	(7555)	(6758)	(6917)
短期借款	801	(561)	107	116
长期借款	3958	500	600	500
其他	(12995)	(7493)	(7466)	(7533)
现金净增加额	7329	3703	9714	11670

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	78682	81577	88019	91538
营业成本	61509	64750	69598	72481
营业税金及附加	293	303	327	340
营业费用	224	232	251	261
管理费用	777	806	870	905
研发费用	7	7	8	8
财务费用	338	362	353	381
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	18108	19605	20155
营业外收支	(109)	0	0	0
利润总额	18103	18108	19605	20155
所得税	4330	4332	4690	4821
净利润	13772	13776	14915	15333
少数股东损益	1591	1643	1684	1726
归属母公司净利润	12181	12134	13232	13608
EBITDA	22839	25218	26864	27512
EPS (最新摊薄)	0.82	0.82	0.89	0.92

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	8.28%	3.68%	7.90%	4.00%
营业利润	16.84%	-0.57%	8.27%	2.80%
归属母公司净利润	13.14%	-0.39%	9.05%	2.84%
获利能力				
毛利率	21.83%	20.63%	20.93%	20.82%
净利率	17.50%	16.89%	16.95%	16.75%
ROE	9.93%	9.56%	9.99%	9.81%
ROIC	9.67%	10.18%	10.43%	10.16%
偿债能力				
资产负债率	31.84%	29.92%	29.22%	28.60%
净负债比率	21.38%	22.20%	22.95%	23.37%
流动比率	3.97	4.91	5.38	5.81
速动比率	3.88	4.80	5.28	5.71
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.41	0.43	0.42
应收账款周转率	12.45	12.76	12.70	12.48
应付账款周转率	19.54	19.35	19.55	19.25
每股指标(元)				
每股收益	0.82	0.82	0.89	0.92
每股经营现金	1.27	0.86	1.22	1.35
每股净资产	8.37	8.70	9.11	9.55
估值比率				
P/E	8.04	8.07	7.40	7.20
P/B	0.79	0.76	0.72	0.69
EV/EBITDA	2.78	2.52	2.10	1.71

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>