国泰君安版权所有发送给：糜怀清 p1

大秦铁路（601006）

铁路改革元年，大秦重估起步

	糜怀清（分析师）	郑武（分析师）
	021-38676053	0755-23976528
	mihuaiqing@gjtas.com	zhengwu@gtjas.com
证书编号	S0880514030008	S0880514030002

本报告导读：

2015 年是铁路改革方案设计的关键一年，中铁总换届将令铁路改革预期持续升温。

公司具备重新成为铁路改革旗帜的条件，价值重估刚刚起步，上调目标价至 16.1 元。

投资要点：

铁路改革元年，大秦价值重估起步。2015 年是铁路改革方案设计的关键一年，中铁总换届将令铁路改革预期持续升温，市场将预期大秦铁路重新具备再投资机会，估值由 DDM 转向 PE 估值。我们认为大秦铁路应该高于公路 13.8 倍的平均 PE20%以上，对应估值 16.5 倍。维持 2014-16 年的 EPS 0.97、1.00 和 0.99 元的预测及增持评级不变，上调目标价至 16.1 元。

国君交运判断，铁路改革预期将持续升温。2015 年中铁总即将换届，“十三五”铁路的重心将逐渐从建设转向运营，并需要体制改革的匹配。随着改革方案的酝酿与讨论，我们判断 2015 年铁路改革主题将逐季升温，并带来确定性颇高的主题投资机会。

大秦铁路有望重新成为铁路融资改革的旗帜。大秦铁路上市的初衷就是“存量换增量”，2009 年注入朔黄与太原局资产就是该战略的延续。刘志军下台后资产注入战略中止，但是中铁总对大秦铁路的定位并未改变。目前负债率已下降到 21%，年经营性现金净流入 170 亿元。假设负债率提高到 60%，公司不扩张股本即具备 1000 亿元的投资能力。

安全边际突出，价值重估起步。这是我们 2014 年 10 月 30 日以来第五篇大秦铁路个股推荐报告，再次重申“大秦铁路，2015 年不容错过的投资机会”。相对于国际铁路公司普遍 17-20 倍的 PE 而言，大秦铁路估值折价显著，安全边际突出。我们认为随着铁路改革预期在 2015 年的升温，公司内在价值终将被认知。

风险提示：改革进度低于预期，货运量下滑，铁路分流影响高于预期。

财务摘要（百万元）	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	45,962	51,343	53,800	56,035	57,434
(+/-)%	*2%*	*12%*	*5%*	*4%*	*2%*
经营利润（EBIT）	13,582	14,165	16,758	16,798	15,886
(+/-)%	*-7%*	*4%*	*18%*	*0%*	*-5%*
净利润	11,503	12,692	14,485	14,939	14,652
(+/-)%	*-2%*	*10%*	*14%*	*3%*	*-2%*
每股净收益（元）	0.77	0.85	0.97	1.00	0.99
每股股利（元）	0.39	0.43	0.49	0.51	0.50

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率(%)	29.5%	27.6%	31.1%	30.0%	27.7%
净资产收益率(%)	16.4%	16.5%	17.2%	16.3%	14.8%
投入资本回报率(%)	16.6%	17.2%	20.1%	19.8%	18.4%
EV/EBITDA	9.2	8.6	7.2	6.8	6.7
市盈率	13.8	12.5	10.9	10.6	10.8
股息率（%）	3.7%	4.0%	4.6%	4.8%	4.7%

评级：	**增持**
上次评级：	增持
目标价格：	**16.10**
上次预测：	14.80
当前价格：	10.66
	2015.01.05

交易数据

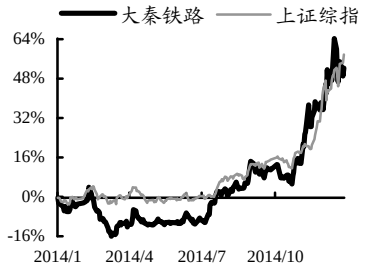
52 周内股价区间（元）	6.24-11.95
总市值（百万元）	158,480
总股本/流通 A 股（百万股）	14,867/14,867
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	100%
日均成交量（百万股）	113.70
日均成交值（百万元）	1096.19

资产负债表摘要

股东权益（百万元）	80,967
每股净资产	5.45
市净率	2.0
净负债率	-2.09%

EPS（元）	2013A	2014E
Q1	0.23	0.24
Q2	0.21	0.25
Q3	0.21	0.27
Q4	0.21	0.21
全年	0.85	0.97

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	11%	37%	54%
相对指数	-9%	0%	1%

相关报告

《大秦 VS 公路：从折价到溢价》2014.12.08

《预计大秦线全年运量超 4.5 亿吨，重申增持评级（更新版）》2014.11.23

《大秦起舞：2015 年不容错过的投资机会》2014.11.11

《Q3 业绩同比增长 26.4%，上调目标价至 9.7 元》2014.10.30

《大秦线 7 月运量 3893 万吨，同比增长 6.2%》

国泰君安版权所有发送给：糜怀清 p2

模型更新时间：2015.01.05

股票研究

工业

运输

大秦铁路（601006）

评级:	**增持**
上次评级:	增持
目标价格:	**16.10**
上次预测:	14.80
当前价格:	10.66

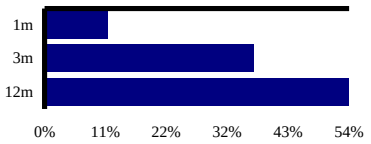
公司网址

www.daqintielu.com

公司简介

公司是中国第一家以铁路网核心主干线为公司主体的股份公司，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，衔接神朔、大准、宁静、蓟港四条地方铁路，区跨山西、河北、北京、天津两省两市。公司管内大秦铁路是中国第一条单元电气化重载运煤专线，是山西、陕西、内蒙古西部煤炭外运的主通道，主要用户包括中西部各大煤企、全国四大电网、五大发电集团、十大钢铁公司和数以万计的工矿企业。

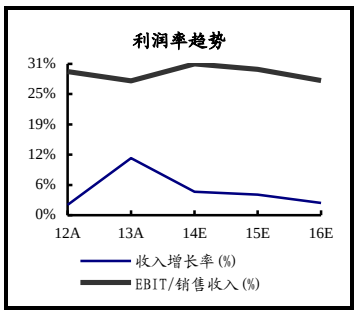
绝对价格回报（%）

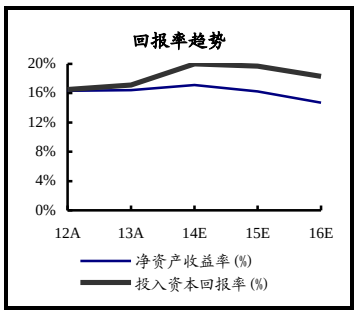


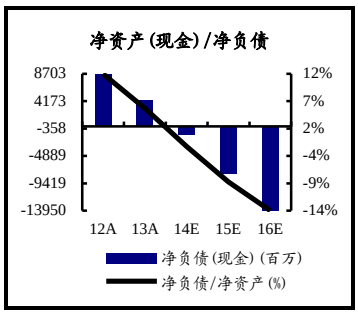
52 周价格范围	6.24-11.95
市值（百万）	158,480

财务预测（单位：百万元）

损益表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	**45,962**	**51,343**	**53,800**	**56,035**	**57,434**
营业成本	28,321	32,307	33,082	35,103	37,313
税金及附加	1,358	1,530	204	213	218
销售费用	0	189	167	185	185
管理费用	2,702	3,152	3,588	3,738	3,831
EBIT	**13,582**	**14,165**	**16,758**	**16,798**	**15,886**
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2,065	2,693	2,366	2,822	3,099
财务费用	862	664	455	350	89
营业利润	**14,784**	**16,194**	**18,669**	**19,271**	**18,896**
所得税	3,198	3,376	4,110	4,239	4,158
少数股东损益	0	3	4	4	4
净利润	**11,503**	**12,692**	**14,485**	**14,939**	**14,652**
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	7,754	8,785	9,717	9,100	14,652
其他流动资产	1,266	1,259	1,261	1,260	1,261
长期投资	15,000	16,672	17,972	17,972	17,972
固定资产合计	66,062	67,068	66,611	67,172	67,712
无形及其他资产	4,426	4,306	4,205	4,107	4,012
资产合计	**100,388**	**103,955**	**106,206**	**106,112**	**112,676**
流动负债	16,335	19,649	14,754	12,218	11,516
非流动负债	13,705	7,038	6,996	2,023	2,018
股东权益	70,188	77,073	84,258	91,668	98,935
投入资本(IC)	**64,052**	**64,975**	**65,060**	**66,127**	**67,202**
现金流量表					
NOPLAT	10,627	11,190	13,055	13,085	12,375
折旧与摊销	4,510	4,852	4,998	5,378	5,794
流动资金增量	-1,659	-170	-598	-620	-625
资本支出	-3,920	-4,719	-4,510	-5,928	-6,322
自由现金流	**9,558**	**11,153**	**12,944**	**11,916**	**11,223**
经营现金流	12,916	14,760	16,962	17,235	16,874
投资现金流	-2,643	-3,498	-3,444	-3,105	-3,223
融资现金流	-7,198	-10,314	-12,587	-14,746	-8,098
现金流净增加额	**3,075**	**948**	**932**	**-617**	**5,552**
财务指标					
成长性					
收入增长率	2.1%	11.7%	4.8%	4.2%	2.5%
EBIT 增长率	-7.4%	4.3%	18.3%	0.2%	-5.4%
净利润增长率	-1.7%	10.3%	14.1%	3.1%	-1.9%
利润率					
毛利率	38.4%	37.1%	38.5%	37.4%	35.0%
EBIT 率	29.5%	27.6%	31.1%	30.0%	27.7%
净利润率	25.0%	24.7%	26.9%	26.7%	25.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	16.4%	16.5%	17.2%	16.3%	14.8%
总资产收益率(ROA)	11.5%	12.2%	13.6%	14.1%	13.0%
投入资本回报率(ROIC)	16.6%	17.2%	20.1%	19.8%	18.4%
运营能力					
存货周转天数	20	19	21	21	21
应收账款周转天数	12	15	15	15	16
总资产周转周转天数	772	726	713	691	695
净利润现金含量	1.12	1.16	1.17	1.15	1.15
资本支出/收入	9%	9%	8%	11%	11%
偿债能力					
资产负债率	29.9%	25.7%	20.5%	13.4%	12.0%
净负债率	12.4%	5.7%	-1.7%	-8.5%	-14.1%
估值比率					
PE	13.8	12.5	10.9	10.6	10.8
PB	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.2	8.6	7.2	6.8	6.7
P/S	3.4	3.1	2.9	2.8	2.8
股息率	3.7%	4.0%	4.6%	4.8%	4.7%







国泰君安版权所有发送给：糜怀清 p3

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1.投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。

2.投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎增持	相对沪深300指数涨幅介于5%～15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深300指数下跌5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深300指数
	中性	基本与沪深300指数持平
	减持	明显弱于沪深300指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层	深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层	北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层
邮编	200120	518026	100140
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）59312799

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com