

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 8.18
合理价格区间(元): 9.60~10.10

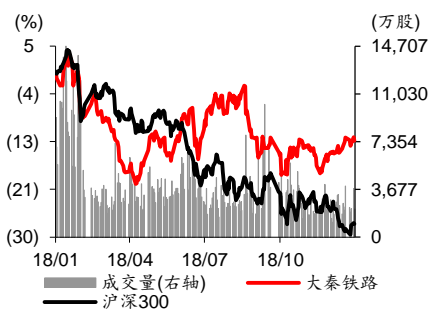
沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

林霞颖 执业证书编号: S0570518090003
研究员 0755-82492723
linxiaying@htsc.com

相关研究

- 1 《大秦铁路(601006,增持): 入股迁曹蒙华, 积极拓展煤运布局》2018.12
- 2 《大秦铁路(601006,增持): 因秋季检修错期, 10月运量下降》2018.11
- 3 《大秦铁路(601006,增持): 业绩符合预期, 吸引力下降》2018.10

一年内股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本 (百万股)	14,867
流通 A 股 (百万股)	14,867
52 周内股价区间 (元)	7.59-10.22
总市值 (百万元)	121,610
总资产 (百万元)	132,926
每股净资产 (元)	7.04

资料来源: 公司公告

用煤旺季, 大秦线运量维持高位

大秦铁路(601006)

2018年12月, 大秦线日均运量达到123.74万吨, 同比基本持平

1月8日, 大秦铁路发布月度数据: 2018年12月, 公司核心资产大秦线完成货运量3836万吨, 同比减少0.52%, 日均运量123.74万吨, 日均开行重车81.5列; 2018年, 大秦线完成货运量4.51亿吨, 同比增长4.30%。我们认为, 12月运量符合预期, 正逢冬季用煤旺季, 大秦线维持高运量。公司股息率较高, 具备防御配置价值。上调目标价至9.60-10.10元, 维持“增持”评级。

冬季用煤旺季来临, 大秦线12月运量维持高位

相较于大秦线日均运量峰值130万吨, 12月的日均运量124万吨处于高位状态。冬季用煤旺季, 带动煤炭运输需求向好。12月, 6大发电集团日均耗煤量从12月初的58.90万吨攀升至月末的79.84万吨。12月煤炭日耗环比提高34.11%。展望2019年, 受益于煤炭产地西移和“公转铁”政策, 我们预计大秦线2019年运量达到4.51亿吨, 与2018年持平。

秦港库存和电厂库存先升后降

2018年气候偏向于暖冬。据中国气象社报道, 2018年冬季首个寒潮预警发生在12月初, 为近十年最晚, 而2017年发生在11月初。因10月和11月气温同比较高, 电厂煤炭日耗同比下降, 库存逐渐垒高。12月初寒潮来临后, 节点库存有不同程度降低。6大发电集团煤炭库存从12月初1785万吨, 先攀升至峰值1808万吨, 然后回落至月末1515万吨。秦港库存从12月初556万吨, 攀升至峰值643万吨, 而后降低至月末的586万吨。展望1月, 1月仍处于用煤旺季, 考虑前期电厂备货较足, 我们预计节点库存从高位逐步回落。

2019年运量增长空间较小, 关注下游火电需求变动

大秦线日均运量峰值约130万吨, 再考虑例行春季、秋季检修的影响, 我们测算大秦线运量上限约4.64亿吨。2018年运量4.51亿吨已接近运能天花板, 2019年运量增长空间较小。我们注意到, 10月、11月、12月, 6大电厂煤炭日耗同比降低19.12%、12.99%、1.95%; 1月上旬, 煤炭日耗同比提高5.70%。我们认为, 4Q18煤炭日耗下滑主要因为暖冬气温较高。

高股息具有吸引力, 上调目标价至9.60-10.10元, 维持“增持”评级

基于大秦线2018年运量4.51亿吨, 我们将2018/19/20年运量假设由4.5亿吨上调至4.51亿吨, 因此调整2018/19/20年盈利预测至144.56/149.50/144.49亿元(前值: 144.12/149.05/144.03亿元)。公司股息率较高, 具备防御配置价值, 假设2018年、2019年分红率为52.3%, 与2017年持平, 2018年、2019年股息率预计为6.22%、6.43%(基于2019/1/9收盘价)。基于9.5-10.0x2019PE(前次: 9.5-10.0x2018PE), 上调目标价至9.60-10.10元(前次: 9.20-9.70元), 维持“增持”评级。

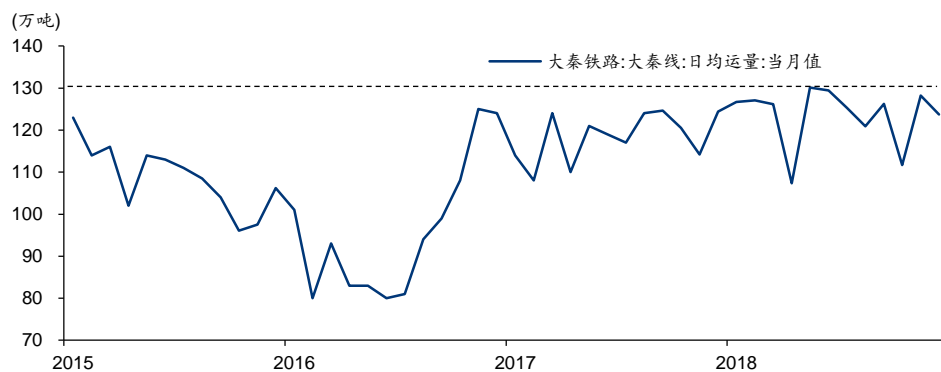
风险提示: 经济快速下行影响需求端, 蒙冀铁路和瓦日铁路运能加速释放, 公路治超放松。

经营预测指标与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	44,625	55,636	74,976	79,079	81,502
+/-%	(15.05)	24.68	34.76	5.47	3.06
归属母公司净利润 (百万元)	7,168	13,350	14,456	14,950	14,449
+/-%	(43.32)	86.23	8.29	3.42	(3.36)
EPS (元, 最新摊薄)	0.48	0.90	0.97	1.01	0.97
PE (倍)	16.96	9.11	8.41	8.13	8.42

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1：大秦线日均货运量



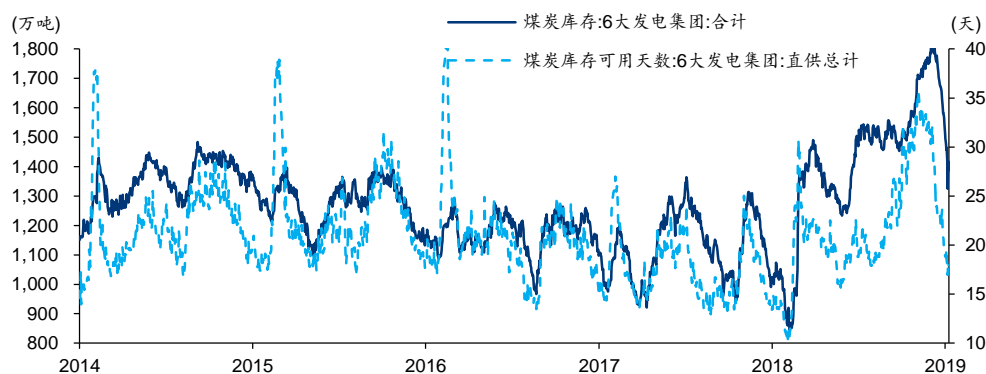
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：秦皇岛港煤炭库存



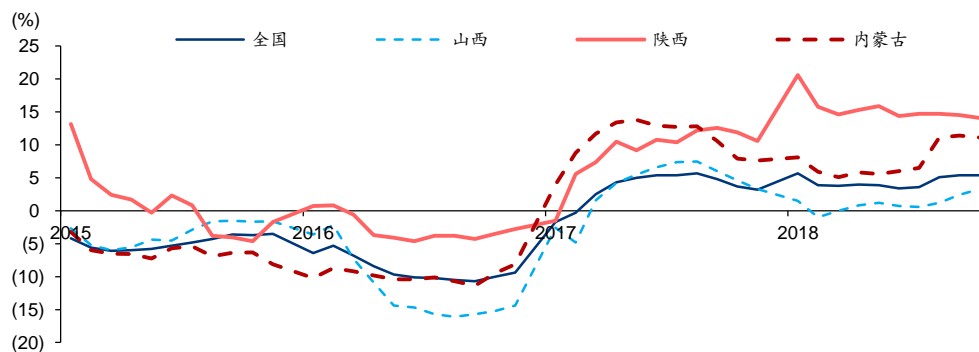
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：6大发电集团煤炭库存



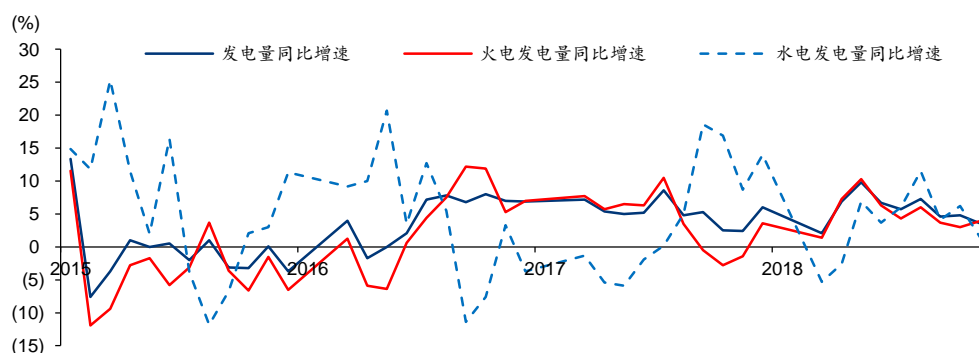
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4: 原煤产量累计同比增速



资料来源: Wind、华泰证券研究所

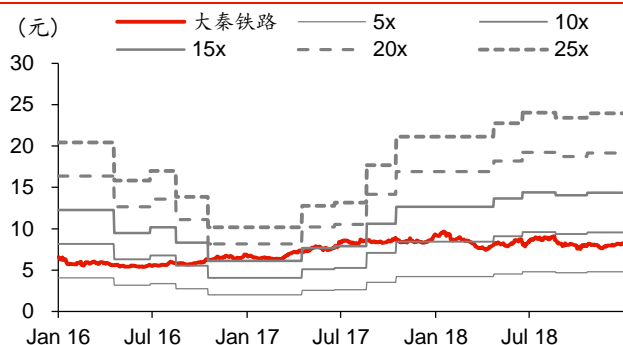
图表5: 发电量累计同比增速



资料来源: Wind、华泰证券研究所

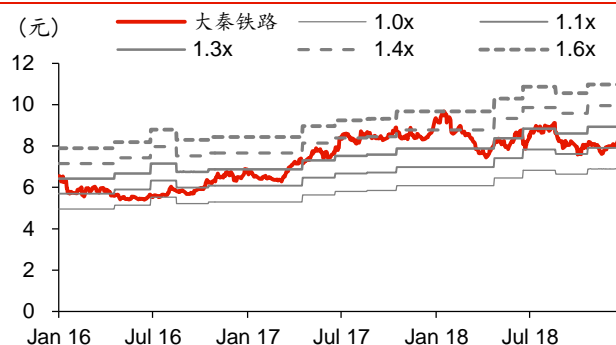
PE/PB - Bands

图表6: 大秦铁路历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表7: 大秦铁路历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	22,110	22,445	28,037	31,846	38,550
现金	11,638	11,100	14,562	17,376	23,584
应收账款	4,510	5,344	6,753	7,418	7,574
其他应收账款	1,439	1,074	1,448	1,527	1,574
预付账款	118.98	172.51	203.81	228.13	249.55
存货	1,612	1,528	2,481	2,574	2,657
其他流动资产	2,792	3,225	2,589	2,723	2,910
非流动资产	101,373	105,242	110,770	111,017	111,418
长期投资	19,335	20,060	24,907	25,637	26,350
固定投资	70,714	73,992	74,032	73,507	72,657
无形资产	4,504	5,838	6,018	6,277	6,634
其他非流动资产	6,820	5,352	5,813	5,597	5,778
资产总计	123,483	127,687	138,807	142,863	149,968
流动负债	21,860	16,457	20,349	17,087	17,629
短期借款	0.00	0.00	4,375	0.00	0.00
应付账款	3,228	3,278	4,916	5,248	5,451
其他流动负债	18,632	13,180	11,058	11,839	12,178
非流动负债	10,049	10,318	10,170	10,200	10,231
长期借款	7,037	7,112	7,112	7,112	7,112
其他非流动负债	3,012	3,206	3,058	3,088	3,119
负债合计	31,909	26,776	30,519	27,287	27,860
少数股东权益	1,747	1,509	1,417	1,322	1,230
股本	14,867	14,867	14,867	14,867	14,867
资本公积	24,739	24,737	24,737	24,737	24,737
留存公积	51,240	60,873	67,267	74,651	81,274
归属母公司股东权益	89,828	99,402	106,871	114,254	120,878
负债和股东权益	123,483	127,687	138,807	142,863	149,968

现金流量表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金	6,275	17,494	13,081	18,054	17,460
净利润	7,078	13,098	14,364	14,855	14,357
折旧摊销	5,239	5,607	5,784	6,199	6,609
财务费用	534.96	737.72	164.45	185.10	(0.86)
投资损失	(2,678)	(3,130)	(3,224)	(3,650)	(3,568)
营运资金变动	(3,807)	1,039	(3,387)	174.86	177.12
其他经营现金	(91.67)	141.63	(620.79)	289.64	(114.87)
投资活动现金	(3,009)	(2,852)	(6,895)	(3,085)	(3,442)
资本支出	3,075	4,368	5,689	5,536	5,621
长期投资	3.00	0.00	4,847	729.99	713.52
其他投资现金	69.25	1,516	3,641	3,181	2,892
筹资活动现金	134.84	(15,180)	(2,725)	(12,156)	(7,810)
短期借款	0.00	0.00	4,375	(4,375)	0.00
长期借款	1,447	75.12	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	(1.67)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,312)	(15,253)	(7,100)	(7,781)	(7,810)
现金净增加额	3,400	(537.89)	3,462	2,814	6,208

利润表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	44,625	55,636	74,976	79,079	81,502
营业成本	36,952	40,145	58,190	62,106	65,253
营业税金及附加	185.67	224.33	307.12	321.39	332.55
营业费用	192.51	192.68	224.93	255.55	253.95
管理费用	521.65	557.66	674.78	711.71	733.52
财务费用	534.96	737.72	164.45	185.10	(0.86)
资产减值损失	3.43	32.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2,678	3,130	3,224	3,650	3,568
营业利润	8,912	16,987	18,638	19,149	18,497
营业外收入	19.18	15.36	10.01	14.85	13.40
营业外支出	143.52	204.29	150.00	150.00	150.00
利润总额	8,788	16,798	18,498	19,014	18,361
所得税	1,710	3,699	4,134	4,158	4,004
净利润	7,078	13,098	14,364	14,855	14,357
少数股东损益	(90.94)	(251.13)	(92.49)	(95.07)	(91.80)
归属母公司净利润	7,168	13,350	14,456	14,950	14,449
EBITDA	14,686	23,331	24,587	25,533	25,106
EPS (元, 基本)	0.48	0.90	0.97	1.01	0.97

主要财务比率

会计年度 (%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	(15.05)	24.68	34.76	5.47	3.06
营业利润	(45.78)	90.60	9.72	2.74	(3.40)
归属母公司净利润	(43.32)	86.23	8.29	3.42	(3.36)
获利能力 (%)					
毛利率	17.19	27.84	22.39	21.46	19.94
净利率	16.06	23.99	19.28	18.91	17.73
ROE	7.98	13.43	13.53	13.09	11.95
ROIC	10.49	17.44	17.65	18.24	17.60
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.84	20.97	21.99	19.10	18.58
净负债比率 (%)	22.33	27.17	38.09	26.60	26.04
流动比率	1.01	1.36	1.38	1.86	2.19
速动比率	0.94	1.27	1.26	1.71	2.04
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.44	0.56	0.56	0.56
应收账款周转率	12.35	11.25	12.32	11.09	10.80
应付账款周转率	11.64	12.34	14.20	12.22	12.20
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.90	0.97	1.01	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.18	0.88	1.21	1.17
每股净资产(最新摊薄)	6.04	6.69	7.19	7.69	8.13
估值比率					
PE (倍)	16.96	9.11	8.41	8.13	8.42
PB (倍)	1.35	1.22	1.14	1.06	1.01
EV_EBITDA (倍)	6.62	4.16	3.95	3.81	3.87

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com