

交通运输

2019年11月11日

大秦铁路 (601006)

—10月运量同比+5.8%，整体运量将触底回升

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2019年11月08日

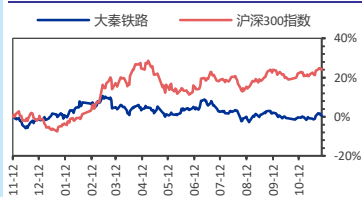
收盘价(元)	7.75
一年内最高/最低(元)	9.03/7.38
市净率	1.0
息率(分红/股价)	6.19
流通A股市值(百万元)	115218
上证指数/深证成指	2964.19/9895.34

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年09月30日

每股净资产(元)	7.49
资产负债率%	19.00
总股本/流通A股(百万)	14867/14867
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《大秦铁路(601006)点评：受大秦线运量下滑影响，前三季度利润同比-2.57%》
2019/10/30

《大秦铁路(601006)点评：受秋季大修同比提前影响，9月日均运量113万吨》
2019/10/10

证券分析师

匡培钦 A0230519070001
kuangpq@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

联系人

匡培钦
(8621)23297818×7344
kuangpq@swsresearch.com

投资要点：

- **新闻/公告。**大秦铁路公布10月份运营数据，公司核心资产大秦线10月份完成货物运输量3664万吨，同比增长5.8%，日均运量118.19万吨。大秦线日均开行重车82.2列，其中日均开行2万吨列车56.3列。前10月份累计运量3.6亿吨，同比减少3.75%。
- **秋季大修错期，10月运量同比大幅回正。**大秦线每年春、秋季两次集中修，今年秋季集中修从9月15日-10月8日，较去年9月29日至10月23日的大修期提前15天结束，带来10月份运量同比增加5.8%。从秦皇岛及曹妃甸两港调入量看，10月前8天大修期间日均运量维持在105万吨左右，大修结束后运量恢复至125万吨左右高位。但从9/10两个月份合计运量看，今年两个月合计运输7047万吨，剔除大修影响后，仍同比减少2.8%，这主要受来水及储水带来的水电冲击影响。
- **运量及同比增速数据有望触底回升。**前三季度外部多重突发因素影响，大秦线累计运量同比均程下滑状态，四季度将触底回升。一方面秋季大修错期，带来10月份运量同比增长5.8%，另一方面四季度进入枯水期，水电有望回落，带冬季用电高峰到来11/12月份大秦线运量将回升至相对高位，带动整个四季度运量同比回正；此外2020年基于2019年低基数，同时外部突发因素消除，全年运量将呈现同步小幅增加态势，2020年全年运量则有望回升至4.5亿吨以上。
- **业绩稳健，仍为优质防守标的，投资情绪回升。**前三季度大秦线虽受多重外部因素影响运量下滑4.73%，但受益于成本管控，前三季度归母净利润近同比减少2.57%，达120.88亿元，业绩整体稳健，基于我们对2019年利润测算，若以公司2018年的现金分红比率50%来看，今年股息率仍有6%，配合当前市场环境，仍有绝对收益的防守配置价值。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**维持此前盈利预测，预计2019-2021年归母净利润分别138.98亿元、146.37亿元、151.16亿元。当前位置具有股息防守价值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济下滑，带来煤炭运输业务不及预期。

财务数据及盈利预测

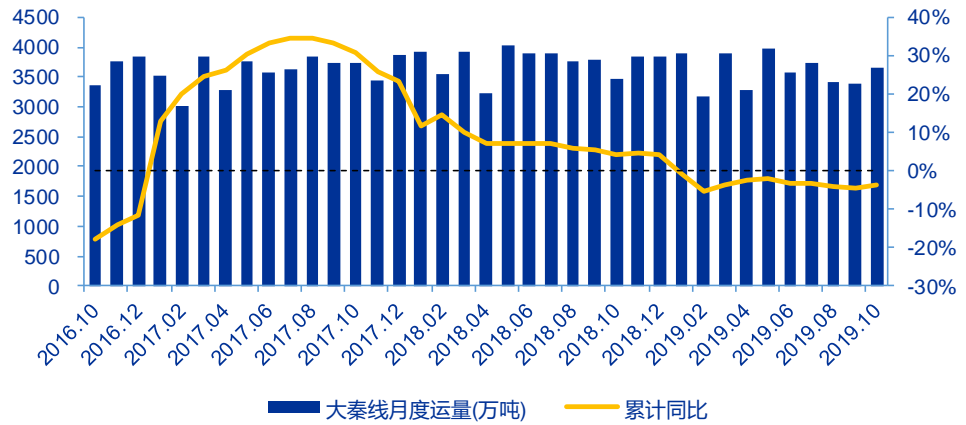
	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	78,345	40,267	81,256	86,421	90,894
同比增长率(%)	35.5	5.9	3.7	6.4	5.2
归母净利润(百万元)	14,544	8,041	13,898	14,637	15,116
同比增长率(%)	9.0	-3.7	-4.4	5.3	3.3
每股收益(元/股)	0.98	0.54	0.93	0.98	1.02
毛利率(%)	24.8	26.3	22.5	22.2	21.7
ROE(%)	13.7	7.5	12.3	12.1	11.8
市盈率	8		8	8	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



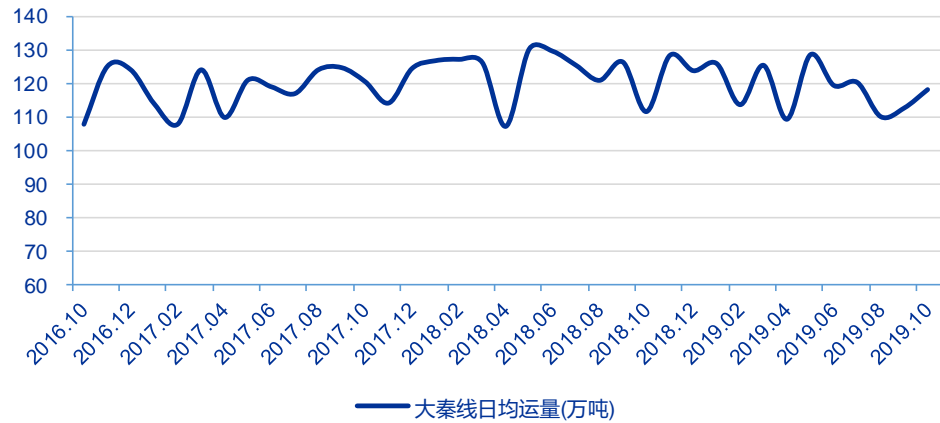
申万宏源研究微信服务号

图 1：2019 年 10 月大秦线运量 3664 万吨，同比增长 5.80%



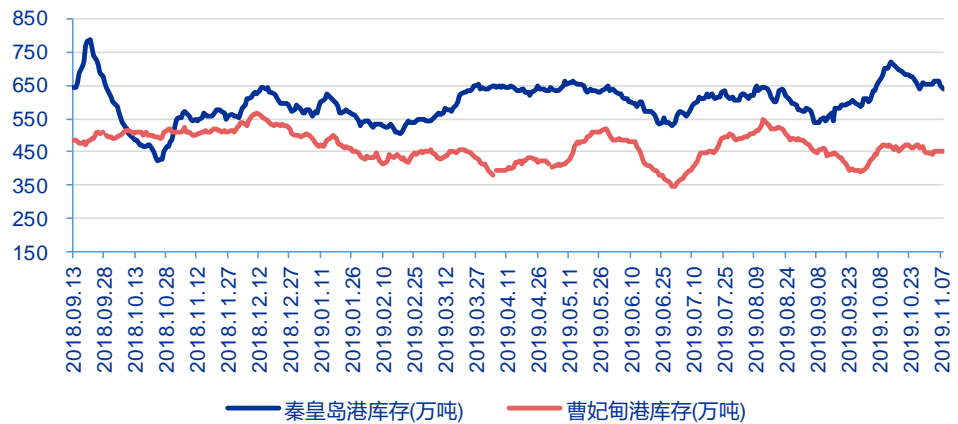
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 2：大秦线 10 月日均运量 118.19 万吨



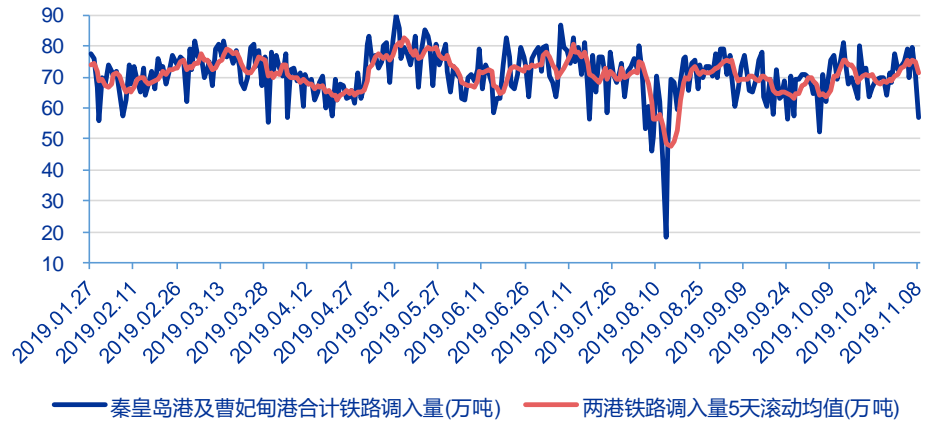
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 3：秦皇岛港及曹妃甸港库存情况



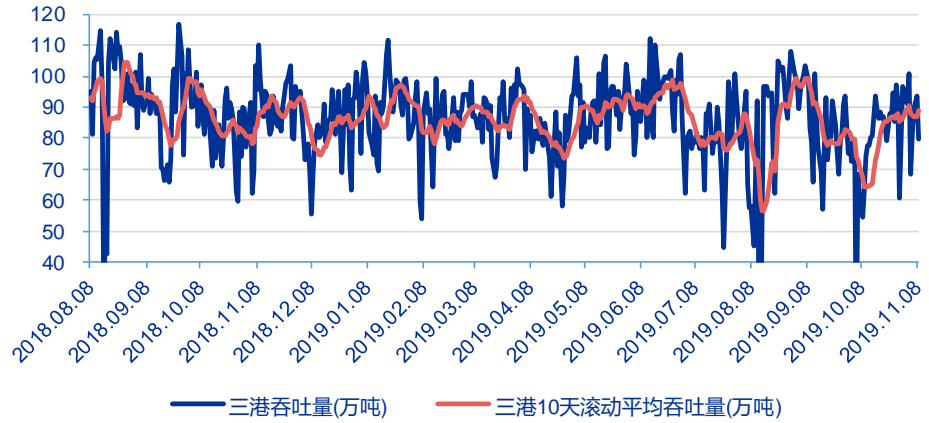
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4：秦皇岛港及曹妃甸港铁路调入情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 5：秦皇岛港、曹妃甸港及京唐东港三港吞吐量



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：六大电日均耗煤量



资料来源：Wind，申万宏源研究

表：盈利预测简表（百万元）

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业总收入	57839	78345	81256	86421	90894
YOY		35.45%	3.72%	6.36%	5.18%
二、营业总成本	42792	60236	64318	68475	72303
其中：营业成本	40768	58902	62970	67238	71180
税金及附加	230	283	294	312	329
销售费用	194	200	208	221	232
管理费用	629	659	684	727	765
研发费用	5.53	6.81	7.06	7.51	7.90
财务费用	901	276	155	-31	-210
资产减值损失	64	-93	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0	0
加：其他收益	111	111	74	99	95
投资收益	3130	3089	3084	3238	3400
资产处置收益	0.00	1.24	1.24	1.24	1.24
汇兑收益及其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	18288	21311	20097	21283	22086
加：营业外收入	15	66	0	0	0
减：营业外支出	205	670	0	0	0
四、利润总额	18098	20706	20097	21283	22086
减：所得税	4112	4560	4404	4671	4837
五、净利润	13986	16147	15694	16612	17250
持续经营净利润	13986	16147	15694	16612	17250
少数股东损益	641	1602	1796	1975	2133
六、归属于母公司所有者的净利润	13345	14544	13898	14637	15116
YOY		8.99%	-4.44%	5.32%	3.27%
七、基本每股收益	0.90	0.98	0.93	0.98	1.02

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。