

大秦铁路(601006)

报告日期: 2023年04月26日

23Q1 归母净利润同比增长 23%，看好高股息稳健绝对收益

——大秦铁路 2022 年报及 2023 年一季报分析报告

投资要点

- 疫情影响下，22 年归母净利润同比下降 8%**
 - 1) 收入端，疫情影响铁路客货运规模，22 年营收 757.58 亿元，同比下降 3.7%。其中，货运营收同比下降 2.6%至 607.50 亿元，客运营收同比下降 34.2%至 40.73 亿元。
 - 2) 成本端，较为刚性，22 年营业成本 606.35 亿元，同比下降 1.4%，降幅小于收入降幅。
 - 3) 期间费用端，贷款及应付款项的利息支出减少带动财务费用同比下降 54.3%至 1.55 亿元，对冲管理及销售人员费用增加，整体期间费用平稳。
 - 4) 投资收益端，朔黄铁路投资收益同比下降 16.2%至 26.80 亿元，但浩吉铁路投资收益同比扭亏 2.20 亿元至 0.25 亿元，总投资收益同比微降 9.6%至 27.04 亿元。
 - 5) 净利端，公司 22 年归母净利润 111.96 亿元，同比下降 8.1%；其中 22Q4 归母净利润 3.86 亿元，同比下降 80.0%。
- 货运稳增长叠加客运修复，23Q1 利润同比大增 23%**

一季度大秦线运量同比增长 0.6%，此外客运出行需求修复（全国铁路客运量同比增长 67.7%至 7.89 亿人次），叠加去年同期冬奥会限产及疫情致煤矿区停工的低基数影响，公司 23Q1 归母净利润同比增长 23.2%至 36.55 亿元，修复至略高于 21Q1 水平。
- 剔除偶发因素后供需向好，预计 23 年大秦线运量继续恢复至 4.3-4.4 亿吨**
 - 1) 货运情况：22 年公司货物发送量 6.77 亿吨，同比下降 2.2%，其中大秦线运量 3.97 亿吨，同比下降 5.8%。23Q1 大秦线日均运量 116.15 万吨，同比增长 0.6%。
 - 2) 分析判断：伴随疫后煤炭供应保障能力增强，经济运行好转下工业及基建发力预期，有望对煤炭运输需求形成向好支撑，市场供需向好，我们预计大秦线 2023 年运量或可恢复至 4.3-4.4 亿吨。中长期看，依托煤源地集中、大宗公转铁、线路成本优势的三层安全垫支撑，大秦线运量长期仍有提升空间。
- 绝对金额分红承诺脱钩利润**

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。2022 年分红比例 63.7%（每股分红 0.48 元），对应当前收盘价（2023/4/26）的股息收益可达 6.3%，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。
- 国企改革推进叠加中国特色估值体系构建或将带动公司估值修复**

2023 年 3 月 16 日，国务院国资委党委发表文章题为《国企改革三年行动的经验总结与未来展望》，重点圈定新一轮国企改革深化提升行动的五大方向，明确以增强产业引领力、科技创新力、安全支撑力、打造现代新国企、围绕营造公平竞争市场环境为方向，旨在在进一步提高国有资本和国有企业的核心竞争力。叠加此前提出的中国特色估值体系构建，考虑公司当前 PB(LF)仅 0.9 倍，仍存在较大估值及情绪修复空间。
- 盈利预测及估值**

考虑运量增长趋势，暂不考虑费率调整，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 132.15 亿元、135.08 亿元、137.67 亿元。公司为西煤东运国铁龙头，安全边际充足具备稳健增长属性，维持“增持”评级。
- 风险提示：煤炭需求恢复不及预期；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)

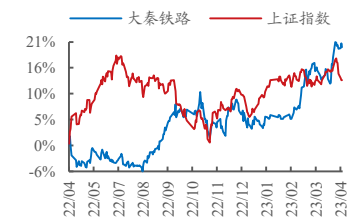
分析师：匡培钦
 执业证书号：S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：冯思齐
 fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.58
总市值(百万元)	112,691.58
总股本(百万股)	14,866.96

股票走势图



相关报告

- 1 《一季度大秦线运量同比稳增 0.6%，关注 4 月春季修影响》 2023.04.08
- 2 《1-2 月合计运量同比稳增 4%，关注开复工需求回升驱动》 2023.03.08
- 3 《1 月运量同比稳增 5.1%，关注节后复工需求回升》 2023.02.09

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	75758	85364	88635	91533
(+/-) (%)	-3.72%	12.68%	3.83%	3.27%
归母净利润	11196	13215	13508	13767
(+/-) (%)	-8.09%	18.03%	2.21%	1.92%
每股收益(元)	0.75	0.89	0.91	0.93
P/E	10.07	8.53	8.34	8.19

资料来源: 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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	78033	86401	98122	108396
现金	62603	70931	82770	92149
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	7997	7778	8138	8802
其它应收款	1753	2150	2355	2086
预付账款	323	215	236	258
存货	1837	1792	1774	1801
其他	3520	3534	2849	3301
非流动资产	124264	124325	122168	120779
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	23938	25227	24583	24905
固定资产	87062	86286	85224	83889
无形资产	9270	9127	8983	8839
在建工程	1425	1140	912	730
其他	2569	2545	2467	2417
资产总计	202297	210726	220290	229175
流动负债	17417	17848	18500	18609
短期借款	224	422	523	389
应付款项	5935	6393	7063	6955
预收账款	10	6	7	8
其他	11249	11027	10908	11256
非流动负债	44691	44934	45782	46202
长期借款	11041	11541	12141	12641
其他	33649	33392	33641	33561
负债合计	62108	62782	64282	64811
少数股东权益	11906	13581	15273	16999
归属母公司股东权益	128284	134363	140735	147366
负债和股东权益	202297	210726	220290	229175

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	16102	15980	19307	18332
净利润	12853	14891	15200	15493
折旧摊销	5050	5766	5993	6221
财务费用	155	158	147	170
投资损失	(2704)	(3249)	(3299)	(3201)
营运资金变动	(335)	(1406)	923	(291)
其它	1083	(179)	343	(59)
投资活动现金流	(2878)	(997)	(883)	(2037)
资本支出	(848)	(4500)	(4500)	(4500)
长期投资	2577	(1288)	644	(322)
其他	(4607)	4792	2973	2785
筹资活动现金流	(10037)	(6655)	(6585)	(6917)
短期借款	(699)	199	100	(133)
长期借款	(781)	500	600	500
其他	(8558)	(7354)	(7286)	(7284)
现金净增加额	3187	8328	11839	9378

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	75758	85364	88635	91533
营业成本	60635	67713	70592	72943
营业税金及附加	65	74	77	79
营业费用	227	255	265	274
管理费用	826	930	966	998
研发费用	17	19	20	21
财务费用	155	158	147	170
资产减值损失	(175)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2704	3249	3299	3201
其他经营收益	189	0	0	0
营业利润	16901	19463	19868	20251
营业外收支	(101)	0	0	0
利润总额	16800	19463	19868	20251
所得税	3947	4573	4668	4758
净利润	12853	14891	15200	15493
少数股东损益	1657	1675	1692	1726
归属母公司净利润	11196	13215	13508	13767
EBITDA	21585	26487	27008	27491
EPS (最新摊薄)	0.75	0.89	0.91	0.93

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-3.72%	12.68%	3.83%	3.27%
营业利润	-7.20%	15.16%	2.08%	1.93%
归属母公司净利润	-8.09%	18.03%	2.21%	1.92%
获利能力				
毛利率	19.96%	20.68%	20.36%	20.31%
净利率	16.97%	17.44%	17.15%	16.93%
ROE	8.86%	10.06%	9.82%	9.56%
ROIC	8.81%	10.56%	10.21%	9.90%
偿债能力				
资产负债率	30.70%	29.79%	29.18%	28.28%
净负债比率	19.59%	20.39%	21.00%	21.43%
流动比率	4.48	4.84	5.30	5.83
速动比率	4.37	4.74	5.21	5.73
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.41	0.41	0.41
应收账款周转率	10.67	10.82	11.14	10.81
应付账款周转率	15.63	14.22	13.76	13.70
每股指标(元)				
每股收益	0.75	0.89	0.91	0.93
每股经营现金	1.08	1.07	1.30	1.23
每股净资产	8.63	9.04	9.47	9.91
估值比率				
P/E	10.07	8.53	8.34	8.19
P/B	0.88	0.84	0.80	0.76
EV/EBITDA	2.96	2.68	2.29	1.98

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>