

大秦铁路 (601006.SH)

生产经营稳健，中报业绩稳中有升

增持

核心观点

大秦铁路公布 2023 年中报。2023 年上半年公司实现营业收入 404.4 亿，同比增长 3.9%，归母净利润 75.4 亿，同比增长 3.0%。二季度公司营业收入 206.0 亿，同比下降 0.3%，实现归母净利润 38.8 亿，同比下降 10.7%。

二季度集中检修拖累上半年货量，客运业务迅速恢复。上半年公司货物发送量 3.43 亿吨，同比下降 2.05%，其中煤炭运量 2.92 亿吨，同比提高 0.52%。二季度因公司实施了 30 天“集中修”，大秦线单季度运量略有下降，为 1.03 亿吨，同比降 2.1%。客运板块迅速恢复，上半年旅客发送量 1917 万人次，同比增长 92.8%。综合来看，公司上半年换算周转量同比下降 0.35%，营业收入同比小幅增长，维持稳健运营。

成本小幅提高，费用整体平稳，上半年业绩小幅增长。上半年因客运业务显著增长推高客运服务费成本，公司营业收入成本 301.6 亿，同比增长 3.7%。公司毛利润 102.8 亿，同比增长 4.3%，其中二季度因收入稍有下滑，公司毛利润 52.8 亿，同比下降 12.1%。费用端，公司费用水平整体平稳，销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.25%、0.95%、0%、-0.10%，同比波动不大。投资收益方面，公司持有的朔黄公司上半年归母净利润 33.86 亿，同比下降 9%，上半年公司投资收益 14.5 亿，同比下降 4.2%。综合来看，得益于货运的平稳运行及客运复苏，公司上半年业绩仍然实现小幅增长，基本符合预期。

煤炭运输需求稳定，公司运营有望保持稳健。2023 年上半年全国原煤产量 23.0 亿吨，同比增长 4.4%，运输需求整体保持稳定。公司积极开展货运营销攻坚，主动对接重点企业，锁定基础货源，并在二季度市场需求出现波动时主动实施检修保障安全运营。未来公司将进一步利用晋陕蒙地区煤炭集聚优势强化基本盘，提质增能创效，挖掘运输潜力拓展增量货源，研究物流总包业务，提高整体运输服务质量，加快向现代物流转型升级，保障公司平稳健康发展。

风险提示：煤炭消费下滑，核心线路运量下降，运价长期不调整

投资建议：维持“增持”评级。

考虑到上半年大秦线检修导致部分月份货量不及预期，小幅下调盈利预测，自 129.2 亿、130.9 亿、131.4 亿分别下调 2023-2025 年盈利预测至 127.6 亿、129.5 亿、130.1 亿，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	78,682	75,758	82,354	84,924	87,681
(+/-%)	8.8%	-3.7%	8.7%	3.1%	3.2%
净利润(百万元)	12181	11196	12761	12952	13009
(+/-%)	11.8%	-8.1%	14.0%	1.5%	0.4%
每股收益(元)	0.82	0.75	0.84	0.85	0.86
EBIT Margin	20.4%	18.7%	19.8%	19.4%	18.6%
净资产收益率 (ROE)	9.8%	8.7%	9.5%	9.3%	9.0%
市盈率 (PE)	8.9	9.7	8.7	8.6	8.5
EV/EBITDA	8.3	8.9	7.9	7.3	7.3
市净率 (PB)	0.87	0.85	0.82	0.80	0.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·铁路公路

证券分析师：姜明

证券分析师：曾凡喆

010-88005378

jiangming2@guosen.com.cn zengfanzhe@guosen.com.cn

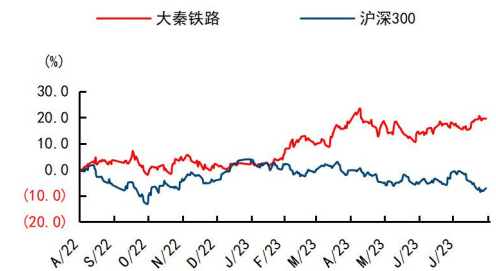
S0980521010004

S0980521030003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	7.31 元
总市值/流通市值	110871/110871 百万元
52 周最高价/最低价	8.21/6.32 元
近 3 个月日均成交额	261.63 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《大秦铁路 (601006.SH) - 降本增效发力，2022 业绩微降，10Q3 业绩增 23.2%》——2023-04-27
- 《大秦铁路 (601006.SH) - 货量保持高位，3Q 业绩同比增 25.2%》——2022-10-28
- 《大秦铁路 (601006.SH) - 黑金动脉，通联大秦》——2022-07-14
- 《大秦铁路-601006-重大事件快评：10 月运量稳健，股息率具备吸引力》——2021-11-10

大秦铁路公布 2023 年中报

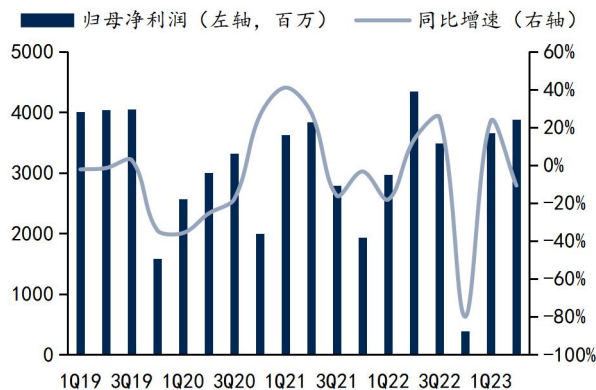
2023 年上半年公司实现营业收入 404.4 亿，同比增长 3.9%，归母净利润 75.4 亿，同比增长 3.0%。二季度公司营业收入 206.0 亿，同比下降 0.3%，实现归母净利润 38.8 亿，同比下降 10.7%。

图1: 大秦铁路季度营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 大秦铁路季度归母净利润及增速

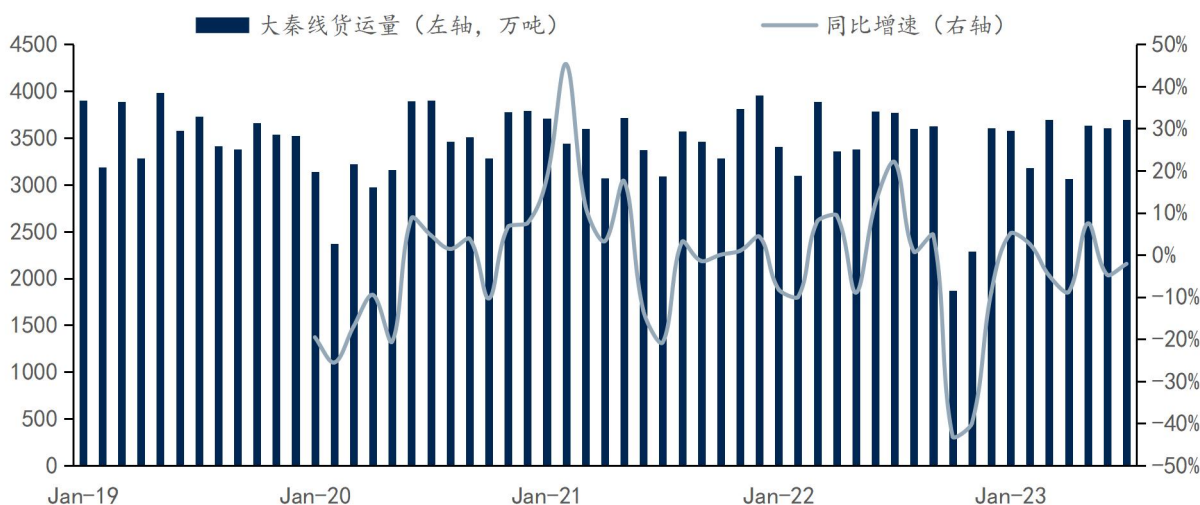


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

二季度集中检修拖累上半年货量，客运业务迅速恢复

上半年公司货物发送量 3.43 亿吨，同比下降 2.05%，其中煤炭运量 2.92 亿吨，同比提高 0.52%。二季度因公司实施了 30 天“集中修”，大秦线单季度运量略有下降，为 1.03 亿吨，同比降 2.1%。客运板块迅速恢复，上半年旅客发送量 1917 万人次，同比增长 92.8%。综合来看，公司上半年换算周转量同比下降 0.35%，营业收入同比小幅增长，维持稳健运营。

图3: 大秦线货运量及同步增速

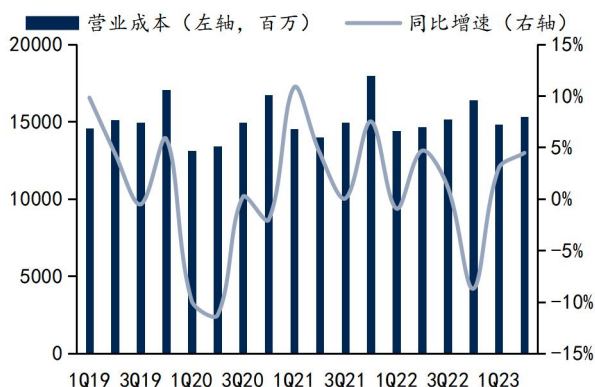


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

成本小幅提高，费用整体平稳，上半年业绩小幅增长

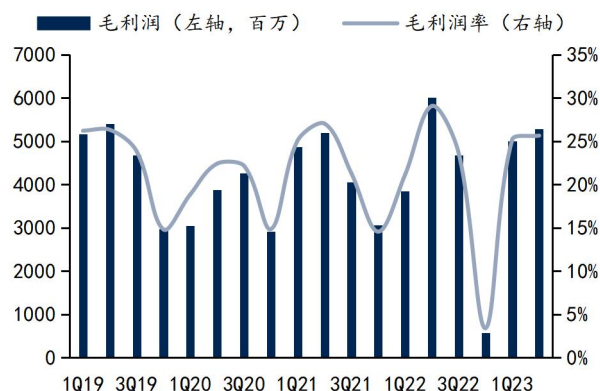
上半年因客运业务显著增长推高客运服务费成本，公司营业成本 301.6 亿，同比增长 3.7%。公司毛利润 102.8 亿，同比增长 4.3%，其中二季度因收入稍有下滑，公司毛利润 52.8 亿，同比下降 12.1%。费用端，公司费用水平整体平稳，销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.25%、0.95%、0%、-0.10%，同比波动不大。投资收益方面，公司持有的朔黄公司上半年归母净利润 33.86 亿，同比下降 9%，上半年公司投资收益 14.5 亿，同比下降 4.2%。综合来看，得益于货运的平稳运行及客运复苏，公司上半年业绩仍然实现小幅增长，基本符合预期。

图4：大秦铁路季度营业成本及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：大秦铁路季度毛利润及增速



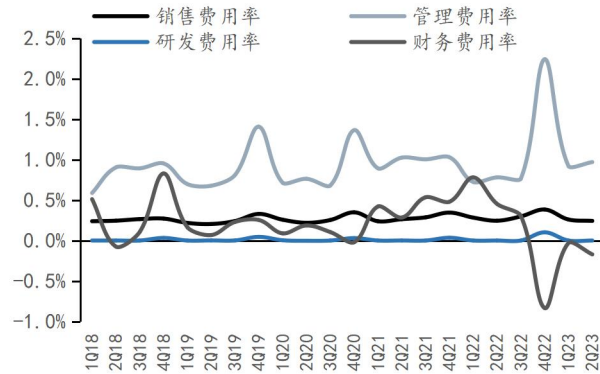
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：大秦铁路季度投资收益



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：大秦铁路季度费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

煤炭运输需求稳定，公司运营有望保持稳健

2023 年上半年全国原煤产量 23.0 亿吨，同比增长 4.4%，运输需求整体保持稳定。公司积极开展货运营营销攻坚，主动对接重点企业，锁定基础货源，并在二季度市场需求出现波动时主动实施检修保障安全运营。未来公司将进一步利用晋陕蒙地区煤炭集聚优势强化基本盘，提质增能创效，挖掘运输潜力拓展增量货源，研究物流总包业务，提高整体运输服务质量，加快向现代物流转型升级，保障公司平稳健康发展。

投资建议：维持“增持”评级。

考虑到上半年大秦线检修导致部分月份货量不及预期，小幅下调盈利预测，自 129.2 亿、130.9 亿、131.4 亿分别下调 2023-2025 年盈利预测至 127.6 亿、129.5 亿、130.1 亿，维持“增持”评级。

风险提示

煤炭消费下滑，核心线路运量下降，运价长期不调整

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	59416	62603	38139	40918	45730	营业收入	78682	75758	82354	84924	87681
应收款项	9361	9749	9025	9539	10089	营业成本	61509	60635	64855	67198	70074
存货净额	1693	1837	1813	2028	1942	营业税金及附加	293	65	165	170	175
其他流动资产	1662	3843	2882	2548	2630	销售费用	224	227	222	229	237
流动资产合计	72132	78033	51860	55033	60392	管理费用	777	826	1055	1775	1803
固定资产	87640	88488	87276	86017	84766	研发费用	7	17	8	8	9
无形资产及其他	9407	9270	37038	36122	35206	财务费用	338	155	177	228	70
投资性房地产	2853	2569	2569	2569	2569	投资收益	2993	2704	2800	3000	3000
长期股权投资	26515	23938	24088	24238	24388	资产减值及公允价值变动	50	0	(70)	(100)	(70)
资产总计	198546	202297	202831	203979	207322	其他收入	(372)	346	374	1037	1037
短期借款及交易性金融负债	1693	1124	1000	1000	1000	营业利润	18212	16901	18984	19261	19290
应付款项	5932	5935	5767	5408	5297	营业外净收支	(109)	(101)	(110)	(130)	(100)
其他流动负债	10547	10359	11137	11423	11931	利润总额	18103	16800	18874	19131	19190
流动负债合计	18173	17417	17904	17830	18228	所得税费用	4330	3947	4454	4496	4490
长期借款及应付债券	41392	41269	34614	31114	28614	少数股东损益	1591	1657	1658	1683	1690
其他长期负债	3653	3422	2922	2522	2822	归属于母公司净利润	12181	11196	12761	12952	13009
长期负债合计	45045	44691	37536	33636	31436	现金流量表 (百万元)					
负债合计	63218	62108	55440	51466	49664	净利润	12181	11196	12761	12952	13009
少数股东权益	10927	11906	12486	13075	13667	资产减值准备	39	(50)	0	0	0
股东权益	124401	128284	134905	139438	143991	折旧摊销	4815	4993	4873	5686	5806
负债和股东权益总计	198546	202297	202831	203979	207322	公允价值变动损失	(50)	0	70	100	70
关键财务与估值指标						财务费用	338	155	177	228	70
每股收益	0.82	0.75	0.84	0.85	0.86	营运资本变动	7046	(2897)	1820	(869)	151
每股红利	0.55	0.57	0.55	0.56	0.56	其它	493	448	580	589	592
每股净资产	8.37	8.63	8.89	9.19	9.49	经营活动现金流	24524	13691	20105	18458	19628
ROIC	8.15%	6.89%	8%	9%	9%	资本开支	0	(5646)	(31500)	(3610)	(3710)
ROE	9.79%	8.73%	9%	9%	9%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	22%	20%	21%	21%	20%	投资活动现金流	(153)	(3070)	(31650)	(3760)	(3860)
EBIT Margin	20%	19%	20%	19%	19%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	26%	25%	26%	26%	25%	负债净变化	3958	(781)	(1500)	(1500)	(1500)
收入增长	9%	-4%	9%	3%	3%	支付股利、利息	(8111)	(8502)	(8295)	(8419)	(8456)
净利润增长率	12%	-8%	14%	1%	0%	其它融资现金流	(8707)	11131	(124)	0	0
资产负债率	37%	37%	33%	32%	31%	融资活动现金流	(17014)	(7434)	(12919)	(11919)	(10956)
股息率	7.5%	7.8%	7.6%	7.7%	7.8%	现金净变动	7357	3187	(24464)	2779	4812
P/E	8.9	9.7	8.7	8.6	8.5	货币资金的期初余额	52059	59416	62603	38139	40918
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	货币资金的期末余额	59416	62603	38139	40918	45730
EV/EBITDA	8.3	8.9	7.9	7.3	7.3	企业自由现金流	0	7262	(12369)	13805	14740
						权益自由现金流	0	17613	(14127)	12131	13187

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032