

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.26
总股本/流通股本(亿股)	153.71 / 153.71
总市值/流通市值(亿元)	1,116 / 1,116
52周内最高/最低价	8.07 / 6.41
资产负债率(%)	30.7%
市盈率	9.68
第一大股东	中国铁路太原局集团有 限公司

研究所

分析师:曾凡喆
SAC 登记编号:S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

大秦铁路(601006)

经营稳健，三季度营收及业绩同比小幅增长

● 大秦铁路披露 2023 年三季度报

大秦铁路披露 2023 年三季度报，前三季度公司营业收入 608.0 亿元，同比增长 3.5%，实现归母净利润 111.1 亿元，同比增长 2.8%，其中第三季度公司实现营业收入 203.6 亿元，同比增长 2.6%，实现归母净利润 35.7 亿元，同比增长 2.3%。

● 大秦线货量基本平稳，营收同比小幅增长

三季度大秦线货运量 1.08 亿吨，同比下降 2.1%，基本保持平稳，客运得益于客流复苏预计表现良好，拉动营收保持小幅增长。

● 成本费用基本稳定，业绩符合预期

由于公司货量小幅下降但客运业务量提升，公司营业成本基本稳定，三季度为 156.3 亿元，同比提高 3.2%。公司三季度毛利润为 47.2 亿元，同比微增 0.8%，毛利率 23.2%，同比下降 0.4pct。费用端，三季度公司销售费用率、管理费用率分别为 0.28%、0.91%，同比分别下降 0.02pct、上升 0.15pct，财务费用率则因利息收入增长而下降 0.38pct 至 -0.08%。三季度公司投资收益 7.2 亿元，同比提高 1.2 亿元，其余报表项目基本平稳，公司业绩基本符合预期。

● 盈利预测及投资建议

考虑到 2022 年四季度公司业绩基数较低，基于 2023 年公司全年运营保持平稳，2024-2025 年业务量保持小幅增长的假设下，预计 2023-2025 年营业收入 818.0 亿元、843.1 亿元、870.7 亿元，同比分别增长 8.0%、3.1%、3.3%，归母净利润分别为 128.8 亿元、137.0 亿元、137.7 亿元，同比分别增长 15.1%、6.4%、0.5%。2023 年 10 月 26 日收盘价对应 2023-2025 年预期 EPS 的 PE 估值分别为 8.7X、8.1X、8.1X。如按照 2022 年报分红率简单测算，公司当前股价对应 2023 年的股息率仍在 7.5% 左右，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，货运量不及预期，铁路运价长期不调整，安全事故。

■ 盈利预测和财务指标

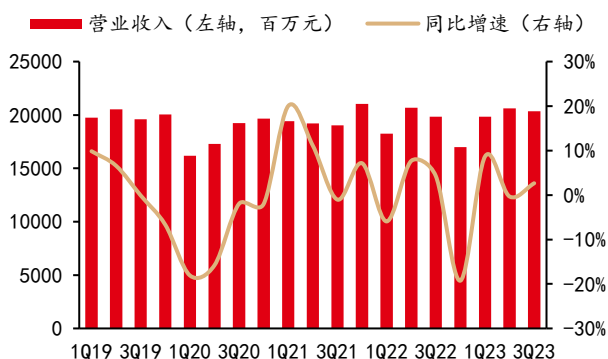
项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	75758	81803	84307	87065
增长率 (%)	-3.72	7.98	3.06	3.27
EBITDA (百万元)	19632.10	24070.03	25577.70	25974.40
归属母公司净利润 (百万元)	11196.26	12883.60	13702.05	13771.23
增长率 (%)	-8.09	15.07	6.35	0.50
EPS (元/股)	0.73	0.84	0.89	0.90
市盈率 (P/E)	9.97	8.66	8.14	8.10
市净率 (P/B)	0.87	0.81	0.78	0.75
EV/EBITDA	4.06	3.23	3.71	3.26

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 大秦铁路披露 2023 年三季报

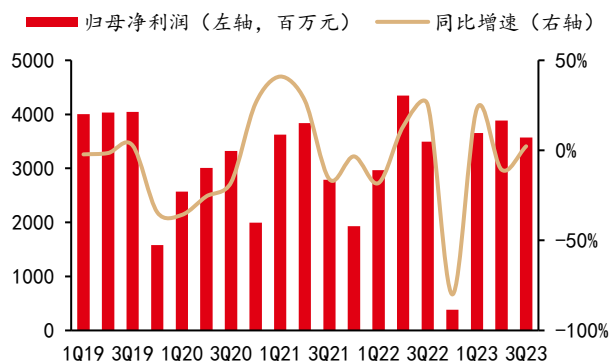
大秦铁路披露 2023 年三季报，前三季度公司营业收入 608.0 亿元，同比增长 3.5%，实现归母净利润 111.1 亿元，同比增长 2.8%，其中第三季度公司实现营业收入 203.6 亿元，同比增长 2.6%，实现归母净利润 35.7 亿元，同比增长 2.3%。

图表1：大秦铁路季度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表2：大秦铁路季度归母净利润及同比增速

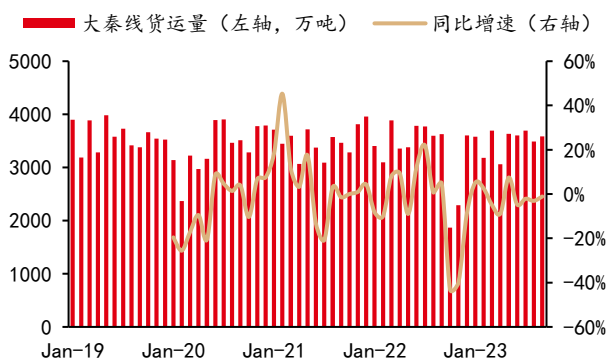


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

2 大秦线货量基本平稳，营收同比小幅增长

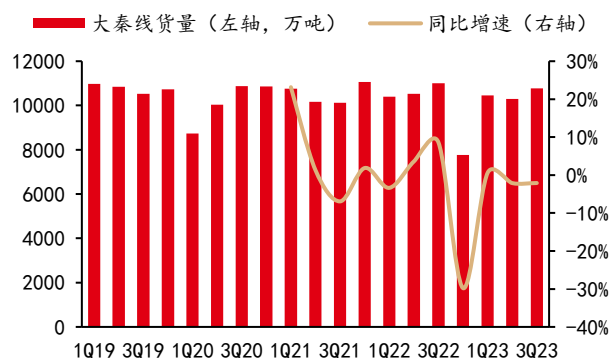
三季度大秦线货运量 1.08 亿吨，同比下降 2.1%，基本保持平稳，客运得益于客流复苏预计表现良好，拉动营收保持小幅增长。

图表3：大秦铁路逐月货运量及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表4：大秦铁路季度货运量及同比增速

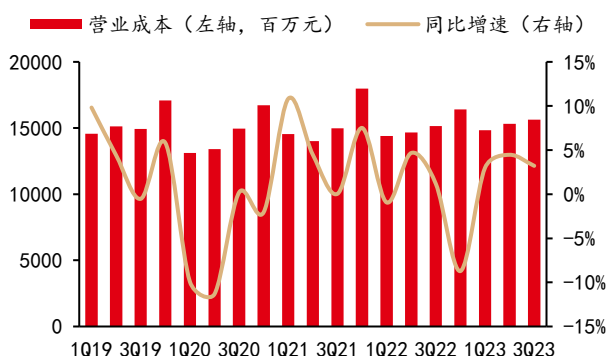


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

3 成本费用基本稳定，业绩符合预期

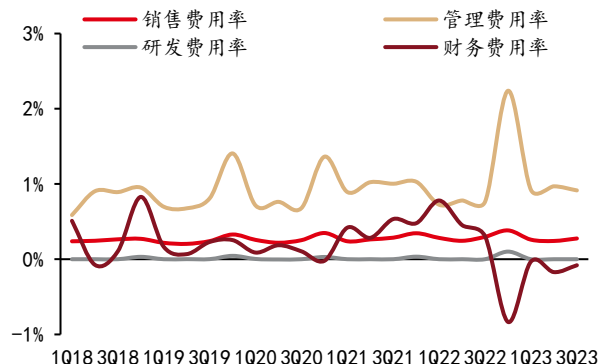
由于公司货量小幅下降但客运业务量提升，公司营业成本基本稳定，三季度为 156.3 亿元，同比提高 3.2%。公司三季度毛利润为 47.2 亿元，同比微增 0.8%，毛利润率 23.2%，同比下降 0.4pct。费用端，三季度公司销售费用率、管理费用率分别为 0.28%、0.91%，同比分别下降 0.02pct、上升 0.15pct，财务费用率则因利息收入增长而下降 0.38pct 至-0.08%。三季度公司投资收益 7.2 亿元，同比提高 1.2 亿元，其余报表项目基本平稳，公司业绩基本符合预期。

图表5：大秦铁路季度营业成本及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表6：大秦铁路季度费用率表现

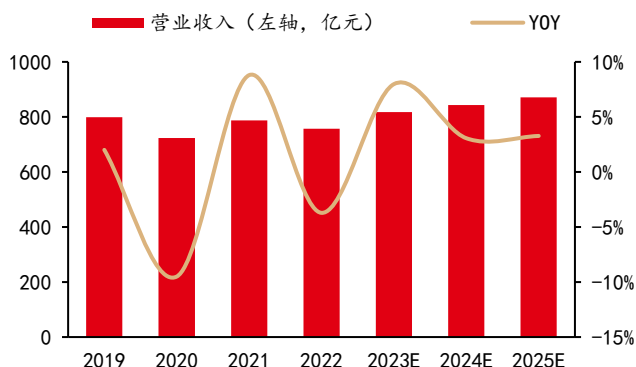


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

4 盈利预测及投资建议

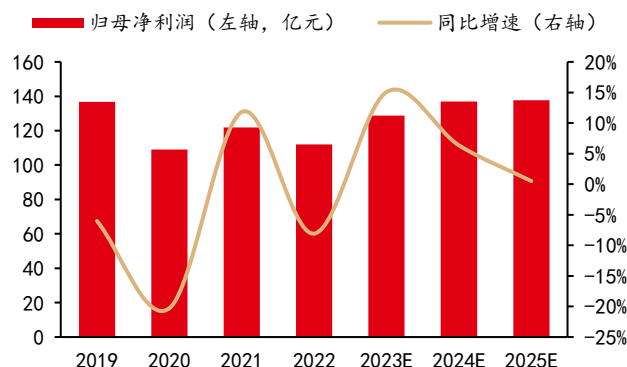
考虑到 2022 年四季度公司业绩基数较低，基于 2023 年公司全年运营保持平稳，2024-2025 年业务量保持小幅增长的假设下，预计 2023-2025 年营业收入 818.0 亿元、843.1 亿元、870.7 亿元，同比分别增长 8.0%、3.1%、3.3%，归母净利润分别为 128.8 亿元、137.0 亿元、137.7 亿元，同比分别增长 15.1%、6.4%、0.5%。2023 年 10 月 26 日收盘价对应 2023-2025 年预期 EPS 的 PE 估值分别为 8.7X、8.1X、8.1X。如按照 2022 年报分红率简单测算，公司当前股价对应 2023 年的股息率仍在 7.5% 左右，首次覆盖给予“增持”评级。

图表7：大秦铁路营业收入预测



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所预测

图表8：大秦铁路归母净利润预测



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所预测

5 风险提示:

宏观经济下滑，货运量不及预期，铁路运价长期不调整，安全事故。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	75758	81803	84307	87065	营业收入	-3.7%	8.0%	3.1%	3.3%
营业成本	60635	64470	66054	68614	营业利润	-7.2%	13.4%	6.6%	-0.2%
税金及附加	65	164	169	174	归属于母公司净利润	-8.1%	15.1%	6.4%	0.5%
销售费用	227	221	228	235	获利能力				
管理费用	826	818	843	871	毛利率	20.0%	21.2%	21.7%	21.2%
研发费用	17	8	8	9	净利率	14.8%	15.7%	16.3%	15.8%
财务费用	155	-38	-371	-41	ROE	8.7%	9.4%	9.6%	9.3%
资产减值损失	0	-20	-50	-20	ROIC	6.0%	7.6%	7.8%	7.8%
营业利润	16901	19165	20422	20384	偿债能力				
营业外收入	49	60	70	80	资产负债率	30.7%	27.8%	26.0%	24.3%
营业外支出	150	170	200	150	流动比率	4.48	5.05	3.67	3.89
利润总额	16800	19055	20292	20314	营运能力				
所得税	3947	4497	4809	4754	应收账款周转率	10.67	11.96	14.33	14.07
净利润	12853	14558	15483	15561	存货周转率	42.93	45.10	46.51	46.55
归母净利润	11196	12884	13702	13771	总资产周转率	0.38	0.40	0.40	0.40
每股收益(元)	0.73	0.84	0.89	0.90	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.73	0.84	0.89	0.90
货币资金	62603	73507	53017	59846	每股净资产	8.35	8.94	9.31	9.66
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	7997	5681	6089	6288	PE	9.97	8.66	8.14	8.10
预付款项	323	322	330	343	PB	0.87	0.81	0.78	0.75
存货	1837	1791	1835	1906	现金流量表				
流动资产合计	78033	84939	64863	72121	净利润	12853	14558	15483	15561
固定资产	87062	83544	80045	76552	折旧和摊销	5282	5053	5657	5702
在建工程	1425	2740	2992	3194	营运资本变动	660	3344	370	402
无形资产	9270	9420	36710	36300	其他	-2693	-1410	-1622	-1918
非流动资产合计	124264	124140	149208	146531	经营活动现金流净额	16102	21544	19887	19746
资产总计	202297	209079	214071	218652	资本开支	-7017	-3110	-29830	-2070
短期借款	224	124	174	224	其他	4139	914	1975	2075
应付票据及应付账款	5935	5014	5321	5718	投资活动现金流净额	-2878	-2196	-27855	5
其他流动负债	11259	11690	12168	12601	股权融资	0	3539	0	0
流动负债合计	17417	16828	17662	18542	债务融资	-1421	-3263	-3350	-3350
其他	44691	41326	37926	34526	其他	-8616	-8720	-9173	-9572
非流动负债合计	44691	41326	37926	34526	筹资活动现金流净额	-10037	-8444	-12523	-12922
负债合计	62108	58155	55589	53069	现金及现金等价物净增加额	3187	10904	-20491	6829
股本	14867	15371	15371	15371					
资本公积金	23350	26385	26385	26385					
未分配利润	67227	70942	74664	77910					
少数股东权益	11906	13580	15360	17150					
其他	22840	24646	26702	28767					
所有者权益合计	140189	150925	158482	165583					
负债和所有者权益总计	202297	209079	214071	218652					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048