

大秦铁路(601006)

一季度货运量同比下滑，业绩有所承压

事件：

2023年，公司实现营业收入810.20亿元，同比增长6.95%；实现归母净利润119.30亿元，同比增长6.55%。其中，2023年Q4公司实现营收202.23亿元，同比增长19.00%，实现归母净利润8.19亿元，同比增长112.17%。2024年Q1，公司实现营业收入182.68亿元，同比下降7.92%；实现归母净利润30.46亿元，同比下降16.65%。2023年公司每股派发现金股利0.44元，分红率约为58.08%。

► 2023年公司货运/客运收入分别同增0.8%/119.0%

2023年，公司完成货物发送量7.3亿吨，同比增长7.3%，其中煤炭发送量6.2亿吨，同比增长10.7%。大秦线完成货运量4.2亿吨，同比增长6.4%。2023年，公司完成货运业务收入为612.4亿元，同比增长0.8%。2023年公司完成旅客发送量4284万人，同比2022年增长111.5%；完成客运收入89.2亿元，同比增长119.0%。浩吉铁路与朔黄铁路贡献投资收益25.4亿元，同比下降5.98%，主因朔黄铁路23年归母净利同比下滑7.93%。

► 公司发布三年分红规划，23-25年分红率不低于55%

公司发布《三年（2023年-2025年）股东分红回报规划》，2023-2025年公司每年现金分红比例不低于当年归母净利润总额的55%。2023年公司合计分红金额69.29亿元，分红率约为58.08%，公司以利润分配股权登记日的总股本数量为基数，相应调整每股现金股利金额，每股派发现金股利0.44元。以4月26日收盘价以及最新股本为基准，测算公司股息率约为5.30%。

► 2024年Q1大秦线货量下滑6.0%，导致收入下降7.9%

2024年Q1公司货运量同比下滑，1-3月大秦线累计完成货物运输量9824万吨，同比减少6.02%。公司预计2024年货物发送量7.2亿吨，换算周转量3950亿吨公里，同比2023年分别变动-1.37%和0.48%；其中大秦线货物运输量4.1亿吨，同比2023年下滑2.38%。

► 盈利预测、估值与评级

考虑到2024年以来铁路煤炭运量表现疲弱，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为818.44/842.07/866.09亿元，同比增速分别为1.02%/2.89%/2.85%；归母净利润分别为110.65/113.72/116.24亿元，同比增速分别为-7.25%/2.78%/2.22%；EPS分别为0.63/0.65/0.66元。参考可比公司估值，给予公司2024年12倍PE，对应目标价7.56元，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济增速放缓；货运量增速不及预期。

行业： 交通运输/铁路公路
投资评级： 增持（首次）
当前价格： 7.44元
目标价格： 7.56元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	17,566.22/17,566.22
流通A股市值(百万元)	130,692.65
每股净资产(元)	8.56
资产负债率(%)	20.66
一年内最高/最低(元)	8.21/6.98

股价相对走势



作者

分析师：田照丰
执业证书编号：S0590522120001
邮箱：tianzhf@glsc.com.cn
分析师：李蔚
执业证书编号：S0590522120002
邮箱：liwyj@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	75758	81020	81844	84207	86609
增长率(%)	-3.72%	6.95%	1.02%	2.89%	2.85%
EBITDA(百万元)	22005	22993	21291	21703	22018
归母净利润(百万元)	11196	11930	11065	11372	11624
增长率(%)	-8.09%	6.55%	-7.25%	2.78%	2.22%
EPS(元/股)	0.64	0.68	0.63	0.65	0.66
市盈率(P/E)	11.7	11.0	11.8	11.5	11.2
市净率(P/B)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.5	4.6	5.5	5.3	5.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月26日收盘价

相关报告

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼