

股票投资评级

增持|维持

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)	6.92
总股本/流通股本(亿股)	175.66 / 175.66
总市值/流通市值(亿元)	1,216 / 1,216
52周内最高/最低价	8.07 / 6.92
资产负债率(%)	26.6%
市盈率	8.76
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)

货量有所扰动，业绩略低于预期

● 大秦铁路披露 2023 年年报及 2024 年一季报

大秦铁路披露 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司营业收入 810.2 亿元，同比增长 7.0%，实现归母净利润 119.3 亿元，同比增长 6.6%；2024 年一季度公司营业收入 182.7 亿元，同比下降 7.9%，归母净利润 30.5 亿元，同比下降 16.7%。

● 2023 年货量增长，一季度货量有所扰动

2023 年公司货物发送量 7.26 亿吨，同比增长 7.3%，货物到达量 6.23 亿吨，同比增长 0.9%，其中核心线路大秦线货量 4.22 亿吨，同比增长 6.4%，货运业务收入 612.4 亿元，同比增长 0.8%；客运业务方面，2023 年公司客运旅客量 4284 万人次，同比增长 111.5%，客运业务收入 89.2 亿元，同比增长 119.0%，其他业务收入则同比小幅下降。2024 年一季度山西煤炭安监趋严，产量下降，公司核心线路大秦线一季度运量同比下滑 6.0%，拖累营收表现。

● 成本同步提升，费用稳定，业绩略低于预期

随着客运运量提升，2023 年公司营业成本中客运业务相关成本有所提高，叠加员工薪酬增长，2023 年公司营业成本 642.8 亿元，同比增长 6.0%，其中 2023 年四季度公司营业成本 184.9 亿元，同比增长 12.6%；2024 年一季度公司营业成本 143.9 亿元，同比下降 3.0%。2023 年朔黄铁路贡献投资收益有所下降，浩吉铁路投资收益同比基本稳定，全年投资收益有所下滑；2024 年一季度公司投资收益同比有所提升。整体来看，因成本超预期，2023 年四季度公司业绩低于预期，受制于货量同比降低，2024 年一季度公司业绩低于预期。

● 投资建议

2024 年公司货量整体承压，公司在年报中提及全年大秦线货量目标为 4.1 亿吨，同比有所下降，叠加铁路降物流成本的政策导向下部分线路运价可能受到影响，下调 2024-2025 年盈利预测，自 137.0 亿元、137.7 亿元分别下调 18.4%、17.2%至 111.7 亿元、114.0 亿元，同比分别下降 6.4%、增长 2.1%，引入 2026 年盈利预测，预计 2026 年归母净利润 115.5 亿元。公司更新股东回报计划，预计 2023-2025 年分红率不低于 55%，相比前期分红率有所降低，维持“增持”评级。

● 风险提示：

煤炭运量不及预期，运价调降，安全事故。

■ 盈利预测和财务指标

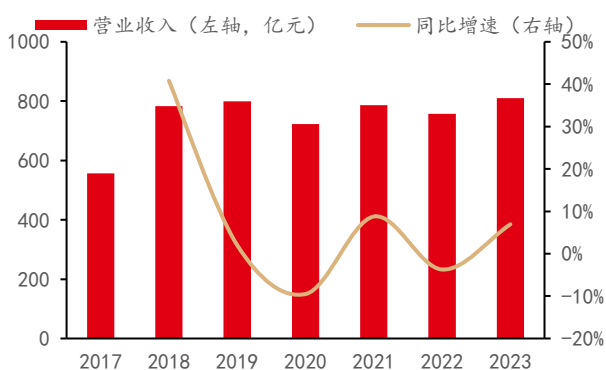
项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	81020	80864	82688	84303
增长率(%)	6.95	-0.19	2.26	1.95
EBITDA(百万元)	20823.47	22129.90	22351.10	22470.07
归属母公司净利润(百万元)	11930.01	11172.94	11403.56	11549.45
增长率(%)	6.55	-6.35	2.06	1.28
EPS(元/股)	0.68	0.64	0.65	0.66
市盈率(P/E)	10.19	10.88	10.66	10.53
市净率(P/B)	0.88	0.74	0.72	0.69
EV/EBITDA	4.04	3.96	3.51	3.06

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 大秦铁路披露 2023 年年报及 2024 年一季报

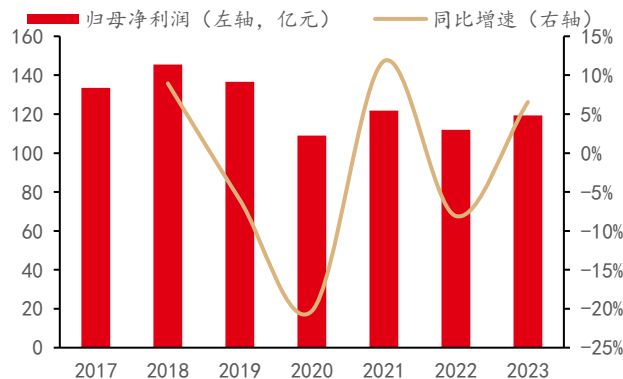
大秦铁路披露 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司营业收入 810.2 亿元，同比增长 7.0%，实现归母净利润 119.3 亿元，同比增长 6.6%；2024 年一季度公司营业收入 182.7 亿元，同比下降 7.9%，归母净利润 30.5 亿元，同比下降 16.7%。

图表1：大秦铁路营业收入及同比增速



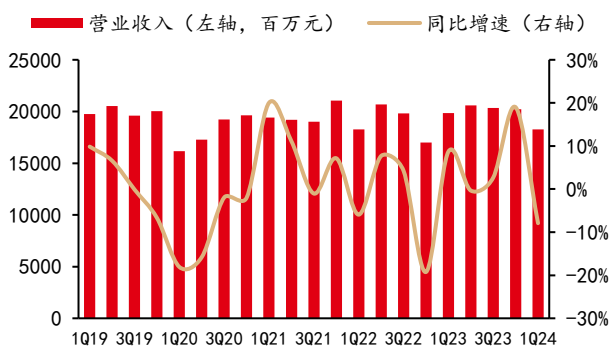
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表2：大秦铁路归母净利润



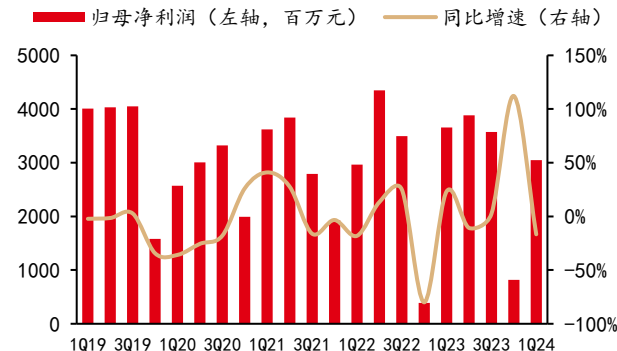
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表3：大秦铁路季度营业收入及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

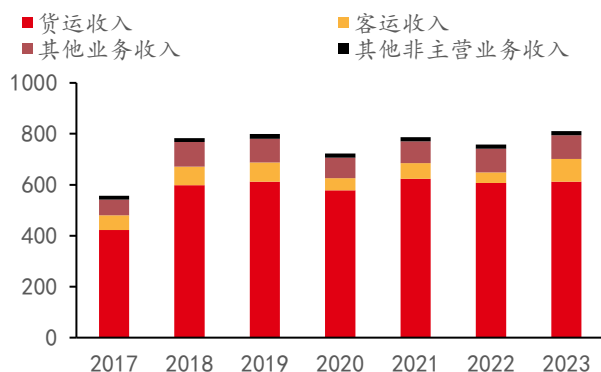
图表4：大秦铁路季度归母净利润



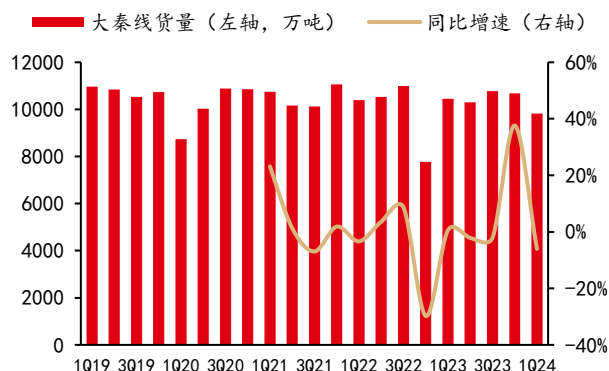
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

2 2023 年货量增长，一季度货量有所扰动

2023 年公司货物发送量 7.26 亿吨，同比增长 7.3%，货物到达量 6.23 亿吨，同比增长 0.9%，其中核心线路大秦线货量 4.22 亿吨，同比增长 6.4%，货运业务收入 612.4 亿元，同比增长 0.8%；客运业务方面，2023 年公司客运旅客量 4284 万人次，同比增长 111.5%，客运业务收入 89.2 亿元，同比增长 119.0%，其他业务收入则同比小幅下降。2024 年一季度山西煤炭安监趋严，产量下降，公司核心线路大秦线一季度运量同比下滑 6.0%，拖累营收表现。

图表5：大秦铁路收入结构（亿元）


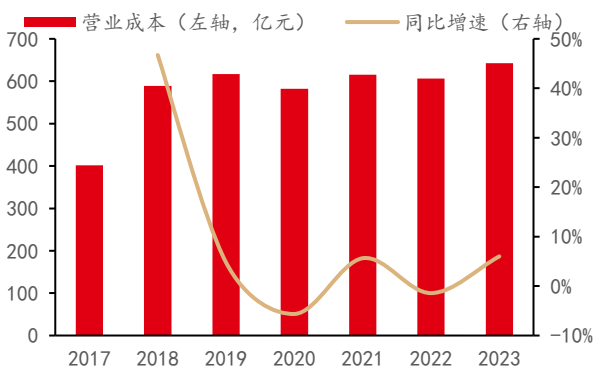
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表6：大秦线货量及同比增速


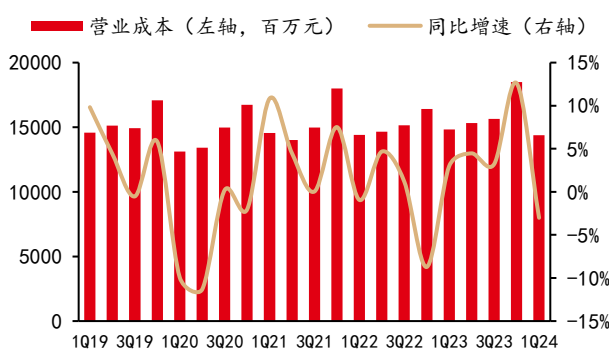
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

3 成本有所提升，费用稳定，业绩低于预期

随着客运运量提升，2023 年公司营业成本中客运业务相关成本有所提高，叠加员工薪酬增长，2023 年公司营业成本 642.8 亿元，同比增长 6.0%，其中 2023 年四季度公司营业成本 184.9 亿元，同比增长 12.6%；2024 年一季度公司营业成本 143.9 亿元，同比下降 3.0%。2023 年朔黄铁路贡献投资收益有所下降，浩吉铁路投资收益同比基本稳定，全年投资收益有所下滑；2024 年一季度公司投资收益同比有所提升。整体来看，因成本超预期，2023 年四季度公司业绩低于预期，受制于货量同比降低，2024 年一季度公司业绩低于预期。

图表7：大秦铁路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8：大秦铁路季度营业成本


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

4 投资建议

2024 年公司货量整体承压，公司在年报中提及全年大秦线货量目标为 4.1 亿吨，同比有所下降，叠加铁路降物流成本的政策导向下部分线路运价可能受到影响，下调 2024-2025 年盈利预测，自 137.0 亿元、137.7 亿元分别下调 18.4%、17.2%至 111.7 亿元、114.0 亿元，同比分别下降 6.4%、增长 2.1%，引入 2026 年盈利预测，预计 2026 年归母净利润 115.5 亿元。公

司更新股东回报计划，预计 2023-2025 年分红率不低于 55%，相比前期分红率有所降低，维持“增持”评级。

5 风险提示：

煤炭运量不及预期，运价调降，安全事故。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	81020	80864	82688	84303	营业收入	6.9%	-0.2%	2.3%	2.0%
营业成本	64279	65005	66901	68457	营业利润	5.7%	-6.2%	1.3%	1.3%
税金及附加	292	162	165	169	归属于母公司净利润	6.6%	-6.3%	2.1%	1.3%
销售费用	231	243	248	253	获利能力				
管理费用	838	833	868	868	毛利率	20.7%	19.6%	19.1%	18.8%
研发费用	11	8	8	8	净利率	14.7%	13.8%	13.8%	13.7%
财务费用	161	188	90	-27	ROE	8.7%	6.8%	6.7%	6.6%
资产减值损失	-6	-50	-20	-30	ROIC	6.2%	6.2%	6.1%	6.0%
营业利润	17872	16770	16987	17215	偿债能力				
营业外收入	44	70	80	50	资产负债率	26.6%	19.4%	18.9%	18.4%
营业外支出	188	200	150	153	流动比率	5.19	4.68	5.12	5.51
利润总额	17727	16640	16917	17111	营运能力				
所得税	4168	3944	3959	3987	应收账款周转率	12.49	16.31	16.55	16.52
净利润	13559	12697	12959	13124	存货周转率	43.16	43.44	45.13	44.84
归母净利润	11930	11173	11404	11549	总资产周转率	0.40	0.37	0.36	0.36
每股收益(元)	0.68	0.64	0.65	0.66	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.68	0.64	0.65	0.66
货币资金	67316	60411	69263	78544	每股净资产	7.84	9.40	9.68	9.96
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	4975	4942	5053	5152	PE	10.19	10.88	10.66	10.53
预付款项	360	325	335	342	PB	0.88	0.74	0.72	0.69
存货	1918	1806	1858	1902	现金流量表				
流动资产合计	80674	72938	82122	91699	净利润	13559	12697	12959	13124
固定资产	88126	85134	82100	79024	折旧和摊销	5330	5302	5344	5386
在建工程	1436	1836	2236	2636	营运资本变动	815	501	85	266
无形资产	10709	37999	37589	37179	其他	-2457	-1093	-1575	-1612
非流动资产合计	126999	151981	149262	146501	经营活动现金流净额	17246	17406	16812	17164
资产总计	207673	224919	231384	238200	资本开支	-7213	-30130	-2370	-2403
短期借款	38	88	138	188	其他	3860	2011	2175	2275
应付票据及应付账款	5354	5237	5575	5705	投资活动现金流净额	-3354	-28119	-195	-128
其他流动负债	10157	10254	10332	10764	股权融资	90	23513	0	0
流动负债合计	15549	15578	16045	16657	债务融资	-420	-11344	-350	-350
其他	39717	28007	27607	27207	其他	-8849	-8360	-7415	-7404
非流动负债合计	39717	28007	27607	27207	筹资活动现金流净额	-9180	3808	-7765	-7754
负债合计	55266	43585	43652	43864	现金及现金等价物净增加额	4712	-6905	8852	9281
股本	15747	19385	19385	19385					
资本公积金	28312	48187	48187	48187					
未分配利润	70659	73731	76864	80161					
少数股东权益	14645	16168	17723	19298					
其他	23045	23862	25573	27305					
所有者权益合计	152408	181333	187732	194336					
负债和所有者权益总计	207673	224919	231384	238200					

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