

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

2024 年预计货量同比小幅下滑，一季度业绩有所承压

——大秦铁路业绩点评

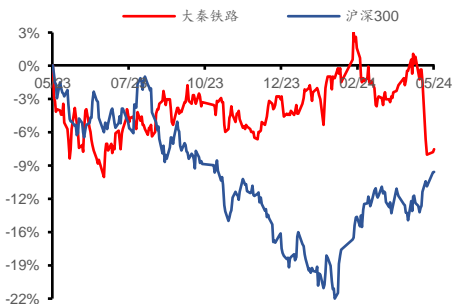
买入 (维持)

行业: 交通运输
日期: 2024年05月07日分析师: 王亚琪
Tel: 021-53686472
E-mail: wangyaqi@shzq.com
SAC 编号: S0870523060007

基本数据

最新收盘价 (元)	6.96
12mth A 股价格区间 (元)	6.92-8.07
总股本 (百万股)	17,566.22
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	1,222.61

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《大秦线量价有望稳中有升，较高股息率凸显配置价值》

——2023 年 11 月 03 日

■ 投资摘要

事件概述

4月26日，公司发布公告称，2023年公司实现营业收入810.20亿元，同比增长6.95%；归母净利润119.30亿元，同比增长6.55%；扣非归母净利润119.58亿元，同比增长7.43%。同时，公司公告了2023年度利润分配预案，拟每股分配现金股利0.44元（含税），合计派发现金股利69.29亿元。

此外，根据公告，2024年一季度公司实现营业收入182.68亿元，同比下滑7.92%；归母净利润30.46亿元，同比下滑16.65%；扣非归母净利润30.42亿元，同比下滑16.85%。

分析与判断

◆ **业务量**：根据国家统计局数据，2023年国内原煤产量47.1亿吨，同比增长3.4%。其中，公司主要货源地晋陕蒙三省区原煤产量合计33.3亿吨，增长1亿吨，占全国煤炭总产量的比重为70.7%。需求方面，根据国家统计局数据，2023年煤炭消费总量增长5.6%，煤炭消费量占能源消费总量比重为55.3%。作为以煤炭运输为主的综合铁路运输企业，2023年公司货物发送量完成7.3亿吨，占全国铁路货运总发送量50.4亿吨的14.5%；完成煤炭发送量6.2亿吨，占全国铁路煤炭发送量27.5亿吨的22.5%。其中，大秦线完成货运量4.2亿吨，同比增长6.4%。公司货物发送量和煤炭发送量继续在全国铁路货运市场中占有重要地位。

2024年1-3月，大秦线累计完成货运量9824万吨，同比下滑6.02%。根据公告，2024年公司预计完成货物发送量7.2亿吨，同比下滑1.37%；大秦线预计完成货物运输量4.1亿吨，同比下滑2.86%。

◆ **收入端**：货运业务是公司业务收入的主要来源，2023年货运收入占公司主营业务收入的77.09%，录得营业收入612.38亿元，同比增长0.80%。客运业务是公司重要的业务组成部分，2023年客运收入占公司主营业务收入的11.23%，录得营业收入89.19亿元，同比增长118.97%。

◆ **投资收益**：2023年公司投资收益录得25.39亿元，同比下滑6.12%；其中，对联营企业和合营企业的投资收益为25.36亿元，同比下滑6.14%，主要由于朔黄铁路的投资收益由2022年的26.80亿元同比下滑7.93%至24.68亿元。

◆ **分红**：公司公告了2023年度利润分配预案，拟每股分配现金股利0.44元（含税），较2022年同比下滑0.04元/股，分红率为58.08%。公司发布了《三年（2023年-2025年）股东分红回报规划》，除特殊情况外，公司每年应当采取现金方式分配股利，现金分红比例不低于当年归母净利润总额的55%。

■ 投资建议

考虑到公司 2024 年货物运输量预计有所承压，大秦线预计完成货物运输量 4.1 亿吨，我们预测，公司 2024-2026 年营业收入分别为 808.67 亿元、828.00 亿元和 851.19 亿元，分别同比变动-0.19%、+2.39%和+2.80%；归母净利润分别为 116.96 亿元、120.55 亿元和 124.58 亿元，同比变动-1.96%、+3.07%和+3.34%，对应 EPS 为 0.67 元、0.69 元和 0.71 元，以 2024 年 5 月 7 日收盘价对应的市盈率为 10x、10x 和 10x，维持“买入”评级。

■ 风险提示

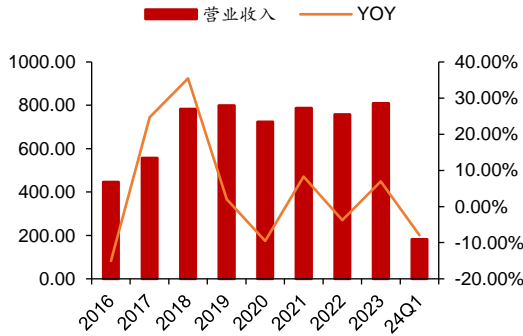
宏观经济不及预期；能源结构发生重大改变；“公转铁”政策发生较大变化；竞争线路分流影响加大。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	81020	80867	82800	85119
年增长率	6.9%	-0.2%	2.4%	2.8%
归母净利润	11930	11696	12055	12458
年增长率	6.6%	-2.0%	3.1%	3.3%
每股收益（元）	0.68	0.67	0.69	0.71
市盈率（X）	10.25	10.45	10.14	9.81
市净率（X）	0.89	0.86	0.84	0.81

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 05 月 07 日收盘价）

图 1：2016-2024 年大秦铁路营业收入及增速（单位：亿元、%）



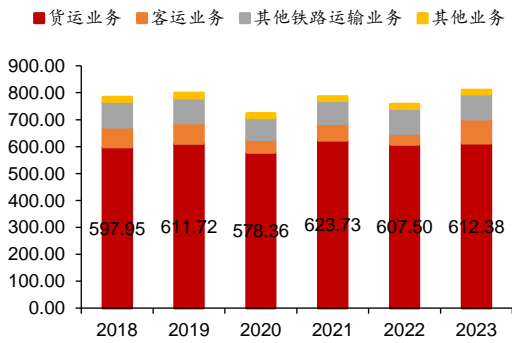
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 2：2016-2024 年大秦铁路归母净利润及增速（单位：亿元、%）



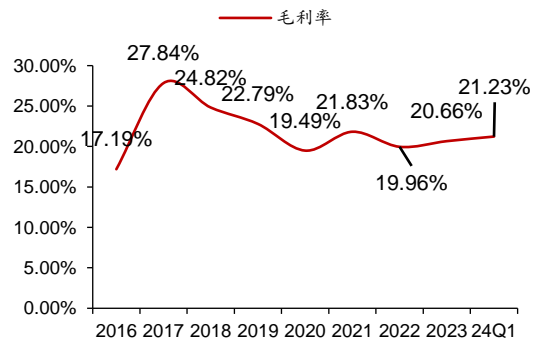
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 3：2018-2023 年大秦铁路各业务收入拆分（单位：亿元）



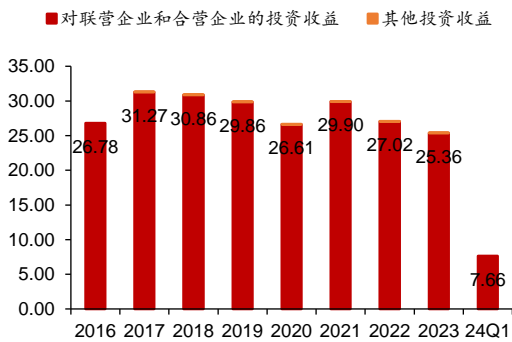
资料来源：公司公告，上海证券研究所

图 4：2016-2024 年大秦铁路销售毛利率情况（单位：%）



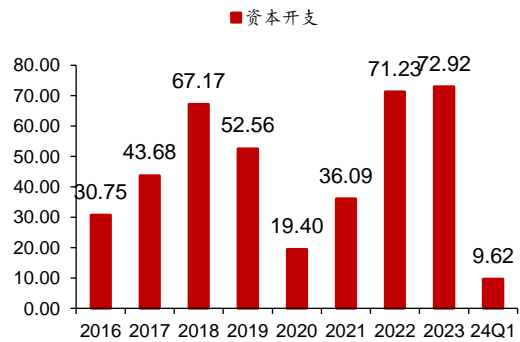
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 5：2016-2024 年大秦铁路投资收益拆分（单位：亿元）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 6：2016-2024 年大秦铁路资本开支情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	67316	72967	81027	87965
应收票据及应收账款	4975	8716	5547	8687
存货	1918	1840	2011	1955
其他流动资产	6466	3654	6787	3682
流动资产合计	80674	87177	95372	102287
长期股权投资	24281	23587	22611	22169
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	88126	88628	86512	84907
在建工程	1436	1186	1147	999
无形资产	10709	11324	11963	12861
其他非流动资产	2448	2392	2214	2159
非流动资产合计	126999	127118	124447	123094
资产总计	207673	214295	219819	225382
短期借款	38	96	71	20
应付票据及应付账款	5354	5884	6131	5920
合同负债	1705	1912	1974	1950
其他流动负债	8451	9436	9397	9444
流动负债合计	15549	17329	17572	17334
长期借款	10686	10117	9549	9051
应付债券	25709	25709	25709	25709
其他非流动负债	3323	3148	2972	2815
非流动负债合计	39717	38974	38230	37575
负债合计	55266	56302	55802	54909
股本	15747	15747	15747	15747
资本公积	28312	28312	28312	28312
留存收益	91254	95221	99547	104276
归属母公司股东权益	137763	141730	146056	150785
少数股东权益	14645	16262	17961	19687
股东权益合计	152408	157993	164017	170472
负债和股东权益合计	207673	214295	219819	225382

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	17246	16959	17951	18416
净利润	13559	13314	13754	14184
折旧摊销	5330	3955	5170	5631
营运资金变动	815	870	134	-164
其他	-2457	-1181	-1106	-1235
投资活动现金流量	-3354	-1536	-59	-1733
资本支出	-7213	-4777	-3501	-4733
投资变动	-89	646	929	379
其他	3948	2595	2514	2622
筹资活动现金流量	-9180	-9771	-9832	-9746
债权融资	-420	-685	-769	-706
股权融资	90	0	0	0
其他	-8849	-9086	-9063	-9040
现金净流量	4712	5651	8060	6937

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	81020	80867	82800	85119
营业成本	64279	64738	66147	68103
营业税金及附加	292	261	245	278
销售费用	231	234	241	246
管理费用	838	839	873	896
研发费用	11	12	14	13
财务费用	161	10	-126	-310
资产减值损失	-6	-17	-36	-18
投资收益	2539	2671	2596	2690
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	17872	17555	18112	18687
营业外收支净额	-145	-118	-121	-128
利润总额	17727	17437	17990	18559
所得税	4168	4123	4237	4374
净利润	13559	13314	13754	14184
少数股东损益	1629	1618	1699	1726
归属母公司股东净利润	11930	11696	12055	12458

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	20.7%	19.9%	20.1%	20.0%
净利率	14.7%	14.5%	14.6%	14.6%
净资产收益率	8.7%	8.3%	8.3%	8.3%
资产回报率	5.7%	5.5%	5.5%	5.5%
投资回报率	6.2%	5.8%	5.9%	5.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	6.9%	-0.2%	2.4%	2.8%
EBIT 增长率	8.0%	-3.8%	3.5%	1.8%
归母净利润增长率	6.6%	-2.0%	3.1%	3.3%
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.67	0.69	0.71
每股净资产	7.84	8.07	8.31	8.58
每股经营现金流	0.98	0.97	1.02	1.05
每股股利	0.44	0.44	0.44	0.44
营运能力指标				
总资产周转率	0.39	0.38	0.38	0.38
应收账款周转率	16.28	9.28	14.93	9.80
存货周转率	33.52	35.18	32.90	34.84
偿债能力指标				
资产负债率	26.6%	26.3%	25.4%	24.4%
流动比率	5.19	5.03	5.43	5.90
速动比率	5.00	4.89	5.28	5.77
估值指标				
P/E	10.25	10.45	10.14	9.81
P/B	0.89	0.86	0.84	0.81
EV/EBITDA	4.04	4.58	3.77	3.28

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断