# 大秦铁路（601006.SH）

**增持（维持）**

## Q3 大秦线运量下降，利润降幅好于预期

**大秦铁路发布 2024 年三季度业绩公告，2024Q3 实现营业收入 186.1 亿元，同比下降 8.6%，实现归母净利润 27.4 亿元，同比下降 23.3%，实现扣非归母净利润 27.亿元，同比下降 24.1%。前三季度实现归母净利润 86 亿元，同比下降 22.6%，实现扣非归母净利润 85.7 亿元，同比下降 23.1%。**

- **Q3 大秦线运量同比下滑 13.2%，较 Q2 降幅有所扩大。**运量方面，2024 年前三季度大秦线完成煤炭运量 2.9 亿吨，同比下降 9.1%，其中 Q3 大秦线煤炭运量 0.9 亿吨，同比下滑 13.2%，较 Q2（-8.1%）环比降幅有所扩大。分月来看，7、8、9 月分别下滑 18.4%、10.1%、10.7%，大秦线运量下降主要原因为山西安全监管趋严导致减产，同时下游煤炭需求较弱，6-7 月大秦线运量下滑较多，8 月以来降幅有所收窄。
- **运量下滑致使运营成本略有下降，参股朔黄公司表现稳健。**24Q3 公司营业成本为 153.6 亿元，同比-3 亿/-1.7%，主要由于公司主要线路运量有所下降，实现毛利润 32.5 亿元，同比-15 亿/-31.3%，毛利率 17.5%，同比-5.8pcts。费用方面，24Q3 公司管理费用为 1.4 亿元，同比-4500 万/-24.1%，销售费用为 0.2 亿元，同比-3300 万/-58.9%，财务费用为 1.2 亿元，同比增长 1.3 亿。投资收益方面，参股朔黄铁路等表现较好，24Q3 投资收益为 7.5 亿元，同比增长 3.2%。
- **投资建议。**公司坐拥西煤东运重要通道大秦铁路，短期受铁路煤炭运量表现偏弱影响，中长期来看，“三西”地区依然是全国最大煤炭外运产地，随着宏观经济好转以及山西产量恢复，大秦铁路运量有望恢复。大秦铁路目前转股价为 5.71 元，按 2024 年 11 月 1 日收盘价，考虑全部转股对应 24 年股息率区间为 3.9%-4.3%。基于 Q4 大秦线运量或有好转的预期，我们预计 24-26 年公司归母净利润为 95.2、99.2、100.9 亿元，对应 24 年 PE 为 12.5x，PB 为 0.8x，维持“增持”评级。
- **风险提示：宏观经济增速不及预期、煤炭下游需求下滑、铁路收费政策调整等。**

**财务数据与估值**

| 会计年度 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业总收入(百万元) | 75758 | 81020 | 78644 | 80005 | 81390 |
| 同比增长 | -4% | 7% | -3% | 2% | 2% |
| 营业利润(百万元) | 16901 | 17872 | 14099 | 14716 | 14981 |
| 同比增长 | -7% | 6% | -21% | 4% | 2% |
| 归母净利润(百万元) | 11196 | 11930 | 9522 | 9915 | 10085 |
| 同比增长 | -8% | 7% | -20% | 4% | 2% |
| 每股收益(元) | 0.62 | 0.66 | 0.52 | 0.55 | 0.56 |
| PE | 10.7 | 10.0 | 12.5 | 12.0 | 11.8 |
| PB | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |

资料来源：公司数据、招商证券

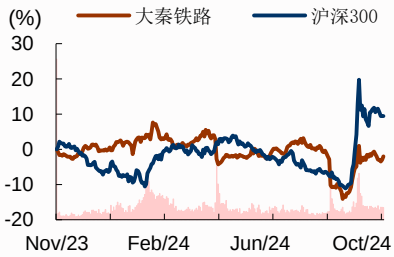
周期/交通运输
目标估值：NA
当前股价：6.58 元

**基础数据**

| | |
|---|---|
| 总股本（百万股） | 18258 |
| 已上市流通股(百万股) | 18258 |
| 总市值（十亿元） | 120.1 |
| 流通市值（十亿元） | 120.1 |
| 每股净资产（MRQ） | 8.5 |
| ROE（TTM） | 6.1 |
| 资产负债率 | 18.6% |
| 主要股东 | 中国铁路太原局集团有限公 |
| 主要股东持股比例 | 51.05% |

**股价表现**

| % | 1m | 6m | 12m |
|---|---|---|---|
| 绝对表现 | 2 | -0 | -2 |
| 相对表现 | 5 | -8 | -11 |




资料来源：公司数据、招商证券

**相关报告**

1、《大秦铁路（601006）—Q2 货运量持续下滑拖累业绩，客运收入保持较好增长》2024-08-29

**王春环** S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn
**孙修远** S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn
**肖欣晨** S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn
**魏芸** S1090522010002
weiyun@cmschina.com.cn
**刘若琮** 研究助理
liuruocong@cmschina.com.cn

## 附：财务预测表

### 资产负债表

| 单位：百万元 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 78033 | 80674 | 84748 | 91324 | 97886 |
| 现金 | 62603 | 67316 | 71699 | 78062 | 84394 |
| 交易性投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收款项 | 7997 | 4975 | 4810 | 4894 | 4978 |
| 其它应收款 | 4159 | 3706 | 3598 | 3660 | 3723 |
| 存货 | 1837 | 1918 | 1945 | 1969 | 2003 |
| 其他 | 1437 | 2759 | 2696 | 2740 | 2788 |
| **非流动资产** | 124264 | 126999 | 126923 | 126905 | 126934 |
| 长期股权投资 | 23938 | 24281 | 24281 | 24281 | 24281 |
| 固定资产 | 87062 | 88126 | 89159 | 90135 | 91056 |
| 无形资产商誉 | 9270 | 10709 | 9638 | 8675 | 7807 |
| 其他 | 3994 | 3883 | 3845 | 3815 | 3790 |
| **资产总计** | **202297** | **207673** | **211671** | **218229** | **224820** |
| **流动负债** | 17417 | 15549 | 14740 | 14829 | 14957 |
| 短期借款 | 224 | 38 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 5935 | 5354 | 5454 | 5520 | 5615 |
| 预收账款 | 2037 | 1715 | 1747 | 1768 | 1799 |
| 其他 | 9222 | 8442 | 7539 | 7541 | 7543 |
| **长期负债** | 44691 | 39717 | 39717 | 39717 | 39717 |
| 长期借款 | 11041 | 10686 | 10686 | 10686 | 10686 |
| 其他 | 33649 | 29031 | 29031 | 29031 | 29031 |
| **负债合计** | **62108** | **55266** | **54457** | **54546** | **54674** |
| 股本 | 14867 | 15747 | 15747 | 15747 | 15747 |
| 资本公积金 | 26708 | 31080 | 31080 | 31080 | 31080 |
| 留存收益 | 86708 | 90935 | 94442 | 99558 | 104643 |
| 少数股东权益 | 11906 | 14645 | 15944 | 17298 | 18675 |
| 归属于母公司所有者权益 | 128284 | 137763 | 141270 | 146385 | 151471 |
| **负债及权益合计** | **202297** | **207673** | **211671** | **218229** | **224820** |

### 现金流量表

| 单位：百万元 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 16102 | 17246 | 15029 | 14779 | 14897 |
| 净利润 | 12853 | 13559 | 10821 | 11269 | 11461 |
| 折旧摊销 | 5050 | 5105 | 6027 | 5970 | 5922 |
| 财务费用 | 89 | 100 | 370 | 299 | 248 |
| 投资收益 | (2704) | (2539) | (2634) | (2634) | (2634) |
| 营运资金变动 | 738 | 1045 | 445 | (125) | (101) |
| 其它 | 77 | (25) | (0) | 1 | 1 |
| **投资活动现金流** | (2878) | (3354) | (3317) | (3317) | (3317) |
| 资本支出 | (7123) | (7292) | (5952) | (5952) | (5952) |
| 其他投资 | 4245 | 3938 | 2634 | 2634 | 2634 |
| **筹资活动现金流** | (10037) | (9180) | (7328) | (5099) | (5247) |
| 借款变动 | (3176) | (2518) | (944) | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 880 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 4 | 4372 | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | (7136) | (7136) | (6014) | (4800) | (4999) |
| 其他 | 271 | (4779) | (370) | (299) | (248) |
| **现金净增加额** | 3187 | 4712 | 4384 | 6363 | 6332 |

### 利润表

| 单位：百万元 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | 75758 | 81020 | 78644 | 80005 | 81390 |
| 营业成本 | 60635 | 64279 | 65477 | 66270 | 67417 |
| 营业税金及附加 | 65 | 292 | 283 | 288 | 293 |
| 营业费用 | 227 | 231 | 224 | 228 | 232 |
| 管理费用 | 826 | 838 | 814 | 828 | 842 |
| 研发费用 | 17 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 财务费用 | 155 | 161 | 370 | 299 | 248 |
| 资产减值损失 | 175 | 29 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 188 | 95 | 95 | 95 | 95 |
| 投资收益 | 2704 | 2539 | 2539 | 2539 | 2539 |
| **营业利润** | 16901 | 17872 | 14099 | 14716 | 14981 |
| 营业外收入 | 49 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| 营业外支出 | 150 | 188 | 188 | 188 | 188 |
| **利润总额** | 16800 | 17727 | 13954 | 14571 | 14836 |
| 所得税 | 3947 | 4168 | 3133 | 3302 | 3375 |
| 少数股东损益 | 1657 | 1629 | 1300 | 1354 | 1377 |
| **归属于母公司净利润** | 11196 | 11930 | 9522 | 9915 | 10085 |

### 主要财务比率

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **年成长率** | | | | | |
| 营业总收入 | -4% | 7% | -3% | 2% | 2% |
| 营业利润 | -7% | 6% | -21% | 4% | 2% |
| 归母净利润 | -8% | 7% | -20% | 4% | 2% |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率 | 20.0% | 20.7% | 16.7% | 17.2% | 17.2% |
| 净利率 | 14.8% | 14.7% | 12.1% | 12.4% | 12.4% |
| ROE | 8.9% | 9.0% | 6.8% | 6.9% | 6.8% |
| ROIC | 8.2% | 8.3% | 6.3% | 6.4% | 6.2% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 30.7% | 26.6% | 25.7% | 25.0% | 24.3% |
| 净负债比率 | 6.0% | 5.6% | 5.0% | 4.9% | 4.8% |
| 流动比率 | 4.5 | 5.2 | 5.7 | 6.2 | 6.5 |
| 速动比率 | 4.4 | 5.1 | 5.6 | 6.0 | 6.4 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 存货周转率 | 34.4 | 34.2 | 33.9 | 33.9 | 34.0 |
| 应收账款周转率 | 10.7 | 12.5 | 16.1 | 16.5 | 16.5 |
| 应付账款周转率 | 10.2 | 11.4 | 12.1 | 12.1 | 12.1 |
| **每股资料(元)** | | | | | |
| EPS | 0.62 | 0.66 | 0.52 | 0.55 | 0.56 |
| 每股经营净现金 | 0.89 | 0.95 | 0.83 | 0.81 | 0.82 |
| 每股净资产 | 7.07 | 7.59 | 7.78 | 8.06 | 8.34 |
| 每股股利 | 0.39 | 0.33 | 0.26 | 0.28 | 0.28 |
| **估值比率** | | | | | |
| PE | 10.7 | 10.0 | 12.5 | 12.0 | 11.8 |
| PB | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 4.7 | 4.5 | 5.0 | 4.9 | 4.9 |

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

**股票评级**

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

**行业评级**

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。