

## 交通运输

2025年04月29日

## 大秦铁路 (601006)

——年报业绩略低于预期，看好25年运量改善和成本费用优化

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年04月29日

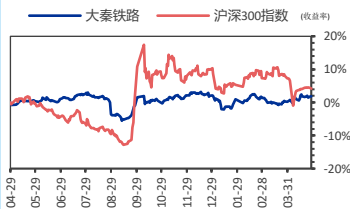
收盘价(元)	6.77
一年内最高/最低(元)	7.52/5.84
市净率	0.9
息率(分红/股价)	7.55
流通A股市值(百万元)	136,396
上证指数/深证成指	3,286.65/9,849.80

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年03月31日

每股净资产(元)	8.21
资产负债率%	13.12
总股本/流通A股(百万)	20,147/20,147
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

## 证券分析师

严天鹏 A0230524090004

yantp@swsresearch.com

闫海 A0230519010004

yanhai@swsresearch.com

## 研究支持

严天鹏 A0230524090004

yantp@swsresearch.com

## 联系人

严天鹏

(8621)23297818x

yantp@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- 事件：**大秦铁路发布2024年年报及2025年一季报，2024年公司实现归母净利润90.39亿元，同比下滑24.2%；营业收入746.27亿元，同比下滑7.9%。2025年第一季度公司实现归母净利润25.71亿元，同比下滑15.6%。年报业绩略低于预期，一季报基本符合预期。
- 受北煤南运景气度影响，2024年大秦线运量整体承压。**24年北煤南运受到进口煤、煤价、产地等因素影响，市场景气度不及预期。根据公司年报，2024年，公司核心经营资产大秦线货物运输量完成39215万吨，同比下滑7.1%。2024年大秦铁路公司累计完成货物运输量70662万吨，同比下降2.7%；完成换算周转量3685亿吨公里，同比下降6.3%。
- 25年Q1运量整体偏弱，主要受终端高库存影响。**25年1-3月大秦线累计货运量9272万吨，同比减少5.62%，降幅收窄。25年初，受暖冬影响，发电及供暖端终端需求不振，煤炭终端库存较高且电厂日耗偏低，导致大秦铁路运输量整体承压。
- Q2进口煤增速有望放缓，边际利好大秦铁路运量改善。**根据中国煤炭运销协会数据，3月，我国进口煤炭3873万吨，同比下降6.4%。1-3月，我国累计进口煤炭11485万吨，同比下降0.9%。我们认为，伴随国内用煤企业采购政策变化，动力煤整体进口量有望下降，边际利好大秦铁路运量改善。
- 成本费用优化趋势已现，降本或为未来释放业绩的第二驱动力。**2024年，降本增效为公司重点推动的方向之一，部分成本费用项优化趋势明显。成本端，公司人员费用项增速整体放缓，电力燃料、材料费等同比下降。费用端，公司管理费用、财务费用下降明显，24年管理费用约5.18亿元，同比下降38.24%；财务费用1371万元，同比下降91.48%。
- 结合公司2024年年报及2025年一季报，小幅下调盈利预测，维持“买入”评级：**结合公司2024年年报及2025年一季报，考虑到Q1运量略低于预期，小幅影响全年业绩，保守估计公司2025E-2026E归母净利润为102.82亿元/116.65亿元(原25-26年盈利预测为106.56亿元、120.18亿元)，新增27年盈利预测，预计2027E公司归母净利润为132.35亿元，对应PE分别为13/12/10倍。维持大秦铁路“买入”评级。
- 风险提示：**能源结构巨变；安全生产事故；运价政策调整；主要货源地煤源枯竭。

## 财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	74,627	17,801	77,702	80,015	82,411
同比增长率(%)	-7.9	-2.6	4.1	3.0	3.0
归母净利润(百万元)	9,039	2,571	10,282	11,665	13,235
同比增长率(%)	-24.2	-15.6	13.8	13.4	13.5
每股收益(元/股)	0.51	0.13	0.55	0.62	0.70
毛利率(%)	15.3	16.3	16.8	17.5	18.1
ROE(%)	5.8	1.6	6.3	6.9	7.6
市盈率	15		13	12	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	81,020	74,627	77,702	80,015	82,411
其中: 营业收入	81,020	74,627	77,702	80,015	82,411
减: 营业成本	64,279	63,208	64,678	65,972	67,508
减: 税金及附加	292	261	272	280	289
主营业务利润	16,449	11,158	12,752	13,763	14,614
减: 销售费用	231	128	134	138	142
减: 管理费用	838	518	549	582	0
减: 研发费用	11	8	8	8	8
减: 财务费用	161	14	-144	-219	-234
经营性利润	15,208	10,490	12,205	13,254	14,698
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	34	52	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-6	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	2,634	2,878	2,965	3,077	3,563
营业利润	17,872	13,421	15,170	16,330	18,262
加: 营业外净收入	-145	-95	0	0	0
利润总额	17,727	13,326	15,170	16,330	18,262
减: 所得税	4,168	3,051	3,560	3,337	3,699
净利润	13,559	10,274	11,610	12,993	14,563
少数股东损益	1,629	1,235	1,328	1,328	1,328
归属于母公司所有者的净利润	11,930	9,039	10,282	11,665	13,235

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。