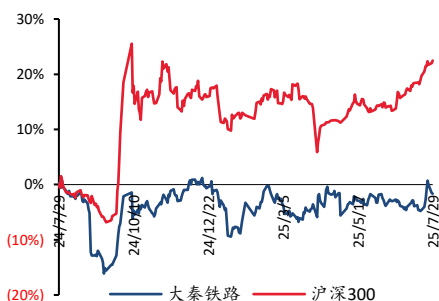


大秦铁路, 25Q1 点评, 迎峰度夏, 煤价反弹带来运输量回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 201/201
总市值/流通(亿元) 1,333/1,333
12 个月内最高/最低价 (元) 7.52/5.84

相关研究报告

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzif@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190513090001

■ 事件

近期, 大秦铁路披露 2024 年报。本报告期内, 实现营业总收入 746.27 亿, 同比减-7.89%; 归母净利 90.39 亿, 同比减-24.23%; 扣非归母净利 90.36 亿, 同比减-24.44%; 基本每股收益 0.51 元, 加权 ROE 为 6.1%, 经营活动产生的现金流量净额为 93.17 亿元。

分红政策, 公司 24 年拟派发现金股息约 51.8 亿人民币, 全年分红 2 次, 约占当年度净利比例的 57.3%; 每股分红 2 次累计 0.269 元(含税); 若以年报披露日 A 股收盘价计算, 2 次分红累计股息率约为 4.2%。

2025 年 Q1 业绩, 营收 178.01 亿, 同比减-2.56%, 扣非归母净利润增 25.63 亿, 同比减-15.76%。

■ 点评

公司是以货物运输为主的综合性铁路运输企业。24 年货运营收 534 亿, 营收贡献占比为 71.6%; 另有客运营收占比 13.4%; 公司全年货物发送量 7.1 亿吨, 占全国铁路货运总发送量 51.7 亿吨的 13.7%。其中煤炭为 5.9 亿吨, 占全国铁路煤炭发送量的 20.9%; 故, 煤炭市场供需状况与公司业务经营相关度较高。

24 年公司完成货物发送量, 同比下降-2.7%; 其中, 核心经营资产大秦线完成货运量, 同比下降-7.1%, 此举对年度业绩造成影响。煤炭发送量下降的主要原因: 一是上游货源受限, 二是进口煤炭冲击, 三是国内能源结构变化。公司为长远布局, 已先后参股朔黄公司和浩吉铁路。

■ 投资评级

近几年因煤炭需求的周期性波动, 导致铁路运输需求不可避免的跟随波动。例如今年 7 月底的迎峰度夏, 公司日均运煤超 100 万吨。故, 我们对未来运输需求的波动性, 持谨慎态度, 维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险; 对主要客户依赖的风险; 业务经营风险;

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	746.27	747.14	753.17	764.45
YOY, %	-7.9%	0.1%	0.8%	1.5%
归母净利(亿元)	90.39	90.53	91.93	94.32
YOY, %	-24.2%	0.2%	1.5%	2.6%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.45	0.46	0.47
A 股市盈率(PE)	13.77	14.73	14.51	14.14

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	673.16	613.47	634.90	667.50	682.02
应收和预付款项	108.43	117.81	121.48	121.58	130.44
存货	19.18	17.00	17.51	18.04	18.58
其他流动资产	5.98	4.05	4.62	3.74	3.53
流动资产合计	806.74	752.33	778.52	810.86	834.56
长期股权投资	242.81	246.59	254.98	262.63	270.51
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	881.26	883.09	879.99	876.92	870.23
在建工程	14.36	19.61	21.70	27.33	32.75
无形资产开发支出	107.09	105.32	115.25	129.69	153.76
长期待摊费用	1.91	1.57	1.65	1.73	1.82
其他非流动资产	267.13	315.39	324.85	334.60	337.94
资产总计	2,076.73	2,070.18	2,113.37	2,167.56	2,212.77
短期借款	0.38	2.38	5.38	8.47	11.65
应付和预收款项	127.42	116.69	109.94	119.21	117.78
长期借款	112.35	103.51	101.47	96.73	94.66
其他负债	284.82	114.08	114.25	114.37	114.43
负债合计	552.66	370.49	349.92	353.79	347.78
股本	157.47	188.07	201.47	201.47	201.47
资本公积	283.12	459.72	459.72	459.72	459.72
留存收益	937.04	901.05	945.75	993.08	1,041.29
归母公司股东权益	1,377.63	1,548.84	1,606.94	1,654.26	1,702.48
少数股东权益	146.45	150.85	156.51	159.51	162.51
股东权益合计	1,524.08	1,699.69	1,763.45	1,813.77	1,864.99
负债和股东权益	2,076.73	2,070.18	2,113.37	2,167.56	2,212.77

现金流量表 (亿)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	172.46	93.17	111.06	150.44	135.48
投资性现金流	-33.54	-47.75	-58.03	-69.37	-73.78
融资性现金流	-91.80	-105.15	-31.60	-48.48	-47.19
现金增加额	47.12	-59.74	21.44	32.59	14.52

资料来源: 携宁, 太平洋证券

利润表 (亿)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	810.20	746.27	747.14	753.17	764.45
营业成本	642.79	632.08	637.93	642.93	651.68
营业税金及附加	2.92	2.61	2.70	2.74	2.79
销售费用	2.31	1.28	1.30	1.32	1.36
管理费用	8.38	5.18	5.03	4.97	4.99
财务费用	1.61	0.14	-6.45	-6.91	-7.39
资产减值损失	0.28	0.52	0.85	0.55	0.64
投资收益	26.34	28.78	27.18	27.16	27.98
公允价值变动	0.29	0.52	0.83	0.86	0.88
营业利润	178.72	134.21	134.56	136.04	139.81
其他非经营损益	-1.45	-0.95	-0.87	-0.90	-0.92
利润总额	177.27	133.26	133.69	135.14	138.88
所得税	41.68	30.51	30.93	31.08	31.97
净利润	135.59	102.74	102.76	104.07	106.91
少数股东损益	16.29	12.35	12.23	12.14	12.59
归母股东净利润	119.30	90.39	90.53	91.93	94.32

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	13.99%	7.51%	6.78%	6.00%	5.58%
销售净利率	16.73%	13.77%	13.75%	13.82%	13.99%
销售收入增长率	6.95%	-7.89%	0.12%	0.81%	1.50%
EBIT 增长率	11.07%	-31.87%	-5.04%	1.32%	2.33%
净利润增长率	5.49%	-24.22%	0.01%	1.28%	2.73%
ROE	8.97%	6.18%	5.93%	5.82%	5.81%
ROA	6.61%	4.96%	4.91%	4.86%	4.88%
ROIC	6.24%	4.21%	3.92%	3.87%	3.86%
EPS (X)	0.76	0.48	0.45	0.46	0.47
PE (X)	8.74	13.77	14.73	14.51	14.14
PB (X)	0.76	0.80	0.83	0.81	0.78
PS (X)	1.67	1.82	1.81	1.80	1.77
EV/EBITDA (X)	5.28	6.74	6.96	6.63	6.34

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。