



大秦铁路 (601006.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

运量承压业绩下滑 看好货量同比转正

业绩简评

2025 年 8 月 28 日，大秦铁路发布 2025 年半年度报告。1H2025 年公司实现营业收入 372.9 亿元，同比增长 1.9%；实现归母净利润 41.1 亿元，同比下降 29.8%。其中，2Q2025 公司实现营业收入 194.8 亿元，同比增长 6.3%；实现归母净利润 15.4 亿元，同比下降 45.2%。

经营分析

煤炭发送量下降，公司归母净利润同比下滑。1H2025 年公司营业收入同比增长 1.9%，主要由于客运量增长和提供服务收入增加；公司归母净利润同比下降 29.8%，主要系公司发送量同比下降。公司煤炭发送量 2.6 亿吨（-10.3%）；核心路线大秦线发运量 1.89 亿吨（-2.2%）。公司煤炭发送量下滑的原因包括：1) 煤炭需求偏弱。国内经济复苏、结构调整，叠加风光核等新能源冲击影响，火电同比负增长，1H2025 火电发电量同比下降 2.4%；2) 集疏制约运输。煤炭进口同比虽有下降，但整体偏高，煤炭高产弱销、库存高企，抑制铁路煤炭运输。

毛利率同比下降，费用率同比下降。1H2025 年公司实现毛利率 14.0%，同比下降 6.93pct，主要由于公司拓展非煤大宗市场，公司非煤货物发送量增加 1921 万吨，货运服务费增加。费用率方面，1H2025 年公司期间费用率为 0.49%，同比下降 0.63pct，其中，销售费用率为 0.06%，同比下降 0.14pct；管理费用率为 0.96%，同比增长 0.25pct，主要由于本期计提费用增加；财务费用率为 -0.53%，同比下降 0.74pct，主要由于公司可转债转股及赎回，利息费用降低。公司投资收益为 14.3 亿元，同比增长 0.1%。综合以上因素，1H2025 年公司归母净利率为 11.04%，同比下降 4.98pct。

7 月大秦线货量同比增长，看好全年货量实现正增长。2025 年 1-7 月，大秦线完成货物运输 22052 万吨，同比减少 1.2%；其中 7 月运输量 3179 万吨，同比增长 5.4%。我们看好下半年货量同比转正。由于山西省煤炭企业多为国企，存在生产任务指标。上半年煤炭行情承压下供需较弱，目前看反内卷政策下煤炭价格提升，煤炭企业或选择增产保障全年利润，大秦线货量有望实现全年正增长。

盈利预测、估值与评级

考虑到运力不可储存性，下调 2025-2027 年归母净利润预测至 91.1 亿元、98.3 亿元、103.7 亿元（原 110.8 亿元、114.7 亿元、120.5 亿元）。维持“买入”评级。

风险提示

煤源地政策风险、核心路产被分流风险、进口煤冲击风险、煤炭需求不及预期、铁路运量增长不及预期。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

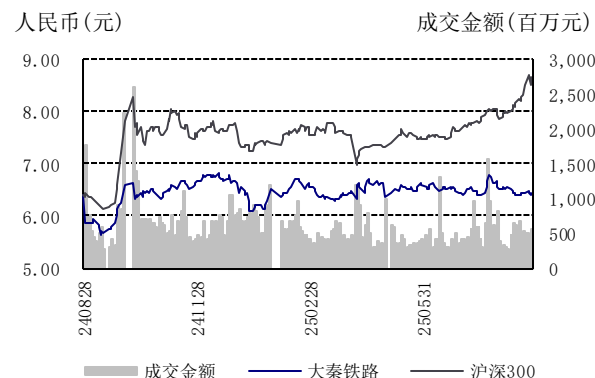
分析师：霍泽嘉 (执业 S1130525070008)

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.43 元

相关报告：

- 1.《大秦铁路公司点评：运量承压业绩下滑 3 月货量边际改善》，2025.4.30
- 2.《大秦铁路公司深度研究：西煤东运大动脉，业绩修复预期强》，2025.2.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	81,020	74,627	77,723	80,605	82,361
营业收入增长率	6.95%	-7.89%	4.15%	3.71%	2.18%
归母净利润(百万元)	11,930	9,039	9,107	9,825	10,365
归母净利润增长率	6.55%	-24.23%	0.75%	7.88%	5.50%
摊薄每股收益(元)	0.758	0.481	0.416	0.423	0.447
每股经营性现金流净额	1.10	0.50	0.70	0.61	0.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.66%	5.84%	5.76%	6.05%	6.20%
P/E	9.52	14.11	16.35	16.08	15.25
P/B	0.82	0.82	0.94	0.97	0.95

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	75,758	81,020	74,627	77,723	80,605	82,361
增长率	6.9%	-7.9%	4.1%	3.7%	2.2%	
主营业务成本	-60,635	-64,279	-63,208	-66,239	-68,244	-69,248
%销售收入	80.0%	79.3%	84.7%	85.2%	84.7%	84.1%
毛利	15,122	16,742	11,420	11,484	12,361	13,113
%销售收入	20.0%	20.7%	15.3%	14.8%	15.3%	15.9%
营业税金及附加	-65	-292	-261	-288	-290	-294
%销售收入	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-227	-231	-128	-210	-218	-222
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-826	-838	-518	-738	-766	-782
%销售收入	1.1%	1.0%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
研发费用	-17	-11	-8	-8	-8	-8
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	13,988	15,370	10,504	10,240	11,079	11,806
%销售收入	18.5%	19.0%	14.1%	13.2%	13.7%	14.3%
财务费用	-155	-161	-14	495	773	886
%销售收入	0.2%	0.2%	0.0%	-0.6%	-1.0%	-1.1%
资产减值损失	175	28	52	30	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2,704	2,539	2,782	2,865	2,951	3,039
%税前利润	16.1%	14.3%	20.9%	21.2%	20.1%	19.4%
营业利润	16,901	17,872	13,421	13,630	14,803	15,731
营业利润率	22.3%	22.1%	18.0%	17.5%	18.4%	19.1%
营业外收支	-101	-145	-95	-100	-100	-100
税前利润	16,800	17,727	13,326	13,530	14,703	15,631
利润率	22.2%	21.9%	17.9%	17.4%	18.2%	19.0%
所得税	-3,947	-4,168	-3,051	-3,173	-3,448	-3,665
所得税率	23.5%	23.5%	22.9%	23.5%	23.5%	23.5%
净利润	12,853	13,559	10,274	10,357	11,255	11,965
少数股东损益	1,657	1,629	1,235	1,250	1,430	1,600
归属于母公司的净利润	11,196	11,930	9,039	9,107	9,825	10,365
净利率	14.8%	14.7%	12.1%	11.7%	12.2%	12.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	12,853	13,559	10,274	10,357	11,255	11,965
少数股东损益	1,657	1,629	1,235	1,250	1,430	1,600
非现金支出	5,107	5,302	5,692	5,117	5,482	6,039
非经营收益	-2,518	-2,430	-2,738	-2,399	-2,748	-2,980
营运资金变动	660	815	-3,911	2,124	78	28
经营活动现金净流	16,102	17,246	9,317	15,200	14,068	15,053
资本开支	-7,017	-7,213	-4,440	974	-10,420	-10,420
投资	0	-89	-3,500	-1,500	0	0
其他	4,139	3,948	3,165	2,865	2,951	3,039
投资活动现金净流	-2,878	-3,354	-4,775	2,339	-7,469	-7,381
股权募资	0	90	0	-759	20	0
债权募资	-1,421	-420	-223	-8,638	-7,167	0
其他	-8,616	-8,849	-10,292	-5,655	-5,507	-5,661
筹资活动现金净流	-10,037	-9,180	-10,515	-15,052	-12,654	-5,661
现金净流量	3,187	4,712	-5,974	2,487	-6,056	2,012

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	62,603	67,316	61,347	63,588	57,361	59,254
应收款项	12,531	10,484	11,482	10,524	10,915	11,153
存货	1,837	1,918	1,700	1,906	1,963	1,992
其他流动资产	1,062	957	704	831	841	846
流动资产	78,033	80,674	75,233	76,849	71,080	73,245
%总资产	38.6%	38.8%	36.3%	37.7%	35.0%	35.0%
长期投资	24,056	24,494	24,893	26,393	26,393	26,393
固定资产	88,488	89,561	90,269	87,695	92,653	97,050
%总资产	43.7%	43.1%	43.6%	43.0%	45.6%	46.3%
无形资产	9,503	10,900	10,689	10,612	10,536	10,460
非流动资产	124,264	126,999	131,785	127,138	131,976	136,257
%总资产	61.4%	61.2%	63.7%	62.3%	65.0%	65.0%
资产总计	202,297	207,673	207,018	203,987	203,056	209,501
短期借款	1,124	944	2,035	7,167	1,500	1,500
应付款项	10,755	10,243	9,269	11,281	11,623	11,794
其他流动负债	5,538	4,362	3,987	4,418	4,611	4,740
流动负债	17,417	15,549	15,290	22,866	17,734	18,034
长期贷款	11,041	10,686	9,483	14,483	19,483	19,483
其他长期负债	33,649	29,031	12,276	-7,685	-14,356	-14,475
负债	62,108	55,266	37,049	29,664	22,862	23,043
普通股股东权益	128,284	137,763	154,884	157,988	162,429	167,094
其中：股本	14,867	15,747	18,807	21,867	23,207	23,207
未分配利润	67,227	70,659	69,490	73,588	78,009	82,674
少数股东权益	11,906	14,645	15,085	16,335	17,765	19,365
负债股东权益合计	202,297	207,673	207,018	203,987	203,056	209,501

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.753	0.758	0.481	0.416	0.423	0.447
每股净资产	8.629	8.748	8.235	7.225	6.999	7.200
每股经营现金净流	1.083	1.095	0.495	0.695	0.606	0.649
每股股利	0.480	0.382	0.129	0.229	0.233	0.246
回报率						
净资产收益率	8.73%	8.66%	5.84%	5.76%	6.05%	6.20%
总资产收益率	5.53%	5.74%	4.37%	4.46%	4.84%	4.95%
投入资本收益率	5.86%	6.20%	4.28%	4.24%	4.62%	4.76%
增长率						
主营业务收入增长率	-3.72%	6.95%	-7.89%	4.15%	3.71%	2.18%
EBIT 增长率	-11.87%	9.88%	-31.66%	-2.52%	8.19%	6.56%
净利润增长率	-8.09%	6.55%	-24.23%	0.75%	7.88%	5.50%
总资产增长率	1.89%	2.66%	-0.32%	-1.46%	-0.46%	3.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	34.2	29.2	23.9	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	10.6	10.7	10.4	10.5	10.5	10.5
应付账款周转天数	23.4	27.4	29.3	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	419.5	397.0	431.9	401.1	407.8	417.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.42%	-19.67%	-24.85%	-30.43%	-29.96%	-29.97%
EBIT 利息保障倍数	90.5	95.4	765.8	-20.7	-14.3	-13.3
资产负债率	30.70%	26.61%	17.90%	14.54%	11.26%	11.00%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	12
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.67	1.67	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2025-02-22	买入	6.76	7.85~7.85
2	2025-04-30	买入	6.77	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究