

大秦铁路 (601006.SH)

增持 (维持)

受运量下滑及运输结构影响, Q2 业绩表现偏弱

大秦铁路发布 2025 年中期业绩, 25H1 实现营收 372.9 亿元, 同比增长 1.9%, 实现归母净利润 41.2 亿元, 同比下降 29.8%。其中 Q2 实现营收 194.9 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%。

- 公司煤炭整体运量表现仍然偏弱, Q2 大秦线运量环比有所改善。2025 年上半年, 公司完成煤炭发送量 2.6 亿吨, 同比下降 10.3%, 其中大秦线完成运量 1.9 亿吨, 同比下降 2.2%, Q2 大秦线完成运量 1 亿吨, 同比增长 1.4%。2025 年上半年公司实现营业收入 372.9 亿元, 同比增长 2%, 分业务来看, 货运业务实现营收 260.9 亿元, 同比下降 1.7%, 主要由于运量下滑; 客运业务受益于出行需求增长, 实现营收 50.4 亿元, 同比增长 2.6%; 其他业务实现营收 56.6 亿元, 同比增长 22.3%。
- 由于非煤货物运输量增长, 货物运输费同比增长较多, 影响毛利表现。2025 年上半年公司营业成本为 320.7 亿元, 同比增长 10.8%, 毛利率为 14.0%, 同比减少 6.9 个百分点。成本上升主要由于业务结构调整, 非煤货物运输增量较多, 而其到达地多为管外, 导致货运服务费支出相应增加。主要成本项目中, 人员费用为 97.8 亿元, 同比增长 2.3%; 货运服务费为 97.1 亿元, 同比增长 37.7%; 客运服务费为 33.6 亿元, 同比增长 6.6%; 折旧费用为 23.7 亿元, 同比基本持平。
- 销售费用同比实现节降, 投资收益表现平稳。2025 年上半年公司销售费用为 0.23 亿元, 同比下降 68.2%, 主要由于公司成立大同、太原物流中心, 部分销售人员转岗为生产人员; 管理费用为 3.6 亿元, 同比增长 37.9%, 主要由于本期计提费用增加。2025 年上半年公司实现投资收益 14.3 亿元, 同比基本持平。其中, 联营企业朔黄铁路贡献投资收益 14.1 亿元, 浩吉铁路贡献投资收益 0.21 亿元。
- 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。公司公告 2025 年半年度利润分配预案, 拟每股派发现金红利 0.08 元 (含税), 合计拟派发现金红利 16.1 亿元, 占半年度归母净利润的 39.2%。根据上半年业绩, 我们下调盈利预测, 预计 25-27 公司归母净利润为 70.1/75.8/79.7 亿元, 对应 25 年 PE 为 17.6x, 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	81020	74627	70798	67165	63719
同比增长	7%	-8%	-5%	-5%	-5%
营业利润(百万元)	17872	13421	10172	11084	11704
同比增长	6%	-25%	-24%	9%	6%
归母净利润(百万元)	11930	9039	7008	7578	7966
同比增长	7%	-24%	-22%	8%	5%
每股收益(元)	0.59	0.45	0.35	0.38	0.40
PE	10.3	13.6	17.6	16.2	15.5
PB	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源: 公司数据、招商证券

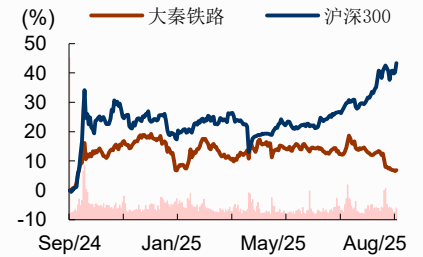
周期/交通运输
目标估值: NA
当前股价: 6.11 元

基础数据

总股本 (百万股)	20147
已上市流通股 (百万股)	20147
总市值 (十亿元)	123.1
流通市值 (十亿元)	123.1
每股净资产 (MRQ)	8.1
ROE (TTM)	4.4
资产负债率	14.6%
主要股东	中国铁路太原局集团有限公司
主要股东持股比例	48.96%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-4	4
相对表现	-15	-18	-35

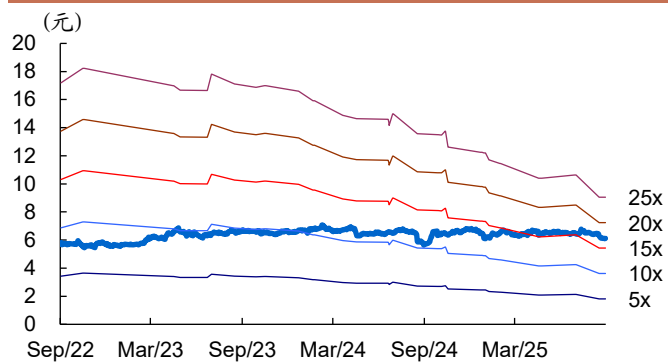


相关报告

- 《大秦铁路 (601006) —Q3 大秦线运量下降, 利润降幅好于预期》2024-11-02
- 《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

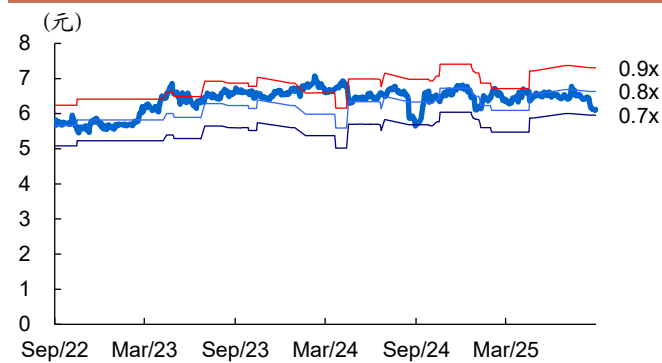
王春环 S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn
孙修远 S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn
肖欣晨 S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn
刘若琮 S1090524110003
liuruocong@cmschina.com.cn
张瑜玲 S1090525060006
zhangyuling2@cmschina.com.cn

图 1: 大秦铁路历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 大秦铁路历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	80674	75233	78112	83137	88242
现金	67316	61347	64882	70626	76406
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	4975	4811	4545	4312	4091
其它应收款	3706	4231	4014	3808	3613
存货	1918	1700	1676	1556	1448
其他	2759	3144	2995	2835	2685
非流动资产	126999	131785	130878	130072	129356
长期股权投资	24281	24659	24659	24659	24659
固定资产	88126	88309	88486	88653	88810
无形资产商誉	10709	10532	9479	8531	7678
其他	3883	8286	8255	8230	8209
资产总计	207673	207018	208991	213209	217598
流动负债	15549	15290	13194	12725	12305
短期借款	38	238	0	0	0
应付账款	5354	5130	5082	4717	4391
预收账款	1715	1461	1448	1344	1251
其他	8442	8461	6664	6664	6663
长期负债	39717	21759	21759	21759	21759
长期借款	10686	9483	9483	9483	9483
其他	29031	12276	12276	12276	12276
负债合计	55266	37049	34953	34484	34064
股本	15747	18807	20147	20147	20147
资本公积金	31080	46777	46777	46777	46777
留存收益	90935	89300	91071	94724	98445
少数股东权益	14645	15085	16042	17078	18166
归属于母公司所有者权益	137763	154884	157995	161648	165368
负债及权益合计	207673	207018	208991	213209	217598

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	17246	9317	12085	12288	12644
净利润	13559	10274	7965	8614	9054
折旧摊销	5105	5491	6389	6289	6199
财务费用	100	(58)	14	14	14
投资收益	(2539)	(2782)	(2878)	(2878)	(2878)
营运资金变动	1045	(3649)	595	251	256
其它	(25)	40	(1)	(2)	(1)
投资活动现金流	(3354)	(4775)	(2605)	(2605)	(2605)
资本支出	(7292)	(4532)	(5483)	(5483)	(5483)
其他投资	3938	(243)	2878	2878	2878
筹资活动现金流	(9180)	(10515)	(5945)	(3939)	(4259)
借款变动	(2518)	(4057)	(2035)	0	0
普通股增加	880	3060	1340	0	0
资本公积增加	4372	15696	0	0	0
股利分配	(7136)	(8445)	(5237)	(3926)	(4245)
其他	(4779)	(16770)	(14)	(14)	(14)
现金净增加额	4712	(5974)	3535	5744	5780

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	81020	74627	70798	67165	63719
营业成本	64279	63208	62623	58122	54099
营业税金及附加	292	261	248	235	223
营业费用	231	128	122	116	110
管理费用	838	518	491	466	442
研发费用	11	8	7	7	6
财务费用	161	14	14	14	14
资产减值损失	29	52	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	95	96	96	96	96
投资收益	2539	2782	2782	2782	2782
营业利润	17872	13421	10172	11084	11704
营业外收入	44	58	58	58	58
营业外支出	188	153	153	153	153
利润总额	17727	13326	10077	10989	11609
所得税	4168	3051	2111	2375	2555
少数股东损益	1629	1235	957	1035	1088
归属于母公司净利润	11930	9039	7008	7578	7966

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	7%	-8%	-5%	-5%	-5%
营业利润	6%	-25%	-24%	9%	6%
归母净利润	7%	-24%	-22%	8%	5%
获利能力					
毛利率	20.7%	15.3%	11.5%	13.5%	15.1%
净利率	14.7%	12.1%	9.9%	11.3%	12.5%
ROE	9.0%	6.2%	4.5%	4.7%	4.9%
ROIC	8.3%	5.5%	4.0%	4.2%	4.4%
偿债能力					
资产负债率	26.6%	17.9%	16.7%	16.2%	15.7%
净负债比率	5.6%	5.6%	4.5%	4.4%	4.4%
流动比率	5.2	4.9	5.9	6.5	7.2
速动比率	5.1	4.8	5.8	6.4	7.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
存货周转率	34.2	34.9	37.1	36.0	36.0
应收账款周转率	12.5	15.3	15.1	15.2	15.2
应付账款周转率	11.4	12.1	12.3	11.9	11.9
每股资料(元)					
EPS	0.59	0.45	0.35	0.38	0.40
每股经营净现金	0.86	0.46	0.60	0.61	0.63
每股净资产	6.84	7.69	7.84	8.02	8.21
每股股利	0.30	0.25	0.19	0.21	0.22
估值比率					
PE	10.3	13.6	17.6	16.2	15.5
PB	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	5.8	6.6	6.3	6.1

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。