

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

大秦铁路(601006)

投资评级 增持

上次评级 增持

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

西煤东运核心资产, 经营稳健现金价值凸显

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

大秦铁路(601006.SH) 2025 年三季度报点评: Q3 大秦线运量同比+3.87%, 成本高增导致利润承压

2025 年 10 月 30 日

事件: 公司发布 2025 年三季度报告。

2025 年前三季度实现营业收入 570.58 亿元, 同比+3.34%, 归母净利润 62.24 亿元, 同比-27.66%, 扣非归母净利润 61.89 亿元, 同比-27.80%。

其中, 25Q3 实现营业收入 197.73 亿元, 同比+6.26%, 归母净利润 21.09 亿元, 同比-23.01%, 扣非归母净利润 20.89 亿元, 同比-23.39%。

点评:

➤ **25Q3 大秦线运输量同比+3.87%, 成本高增导致毛利承压。**

一方面, 前三季度公司核心资产大秦线累计完成货运量 2.86 亿吨, 同比-0.20%, 其中 Q3 完成货运量 9714 万吨, 同比+3.87%, 下半年大秦线运量稳步恢复, 带动 Q3 公司营业收入 197.73 亿元, 同比+6.26%; 另一方面, 公司基于长期发展战略考虑, 非煤货物运输增多, 叠加公司新推出物流辅助服务(门到门、站到门), 目前仍处于让利引流阶段, 综合导致成本大幅提升, Q3 营业成本 173.31 亿元, 同比+12.82%, 受成本高增影响, Q3 实现毛利 24.42 亿元, 同比-24.79%。

➤ **2025 年中期红比例 39.17%, 分红政策稳健。**

根据公司《2023 年-2025 年股东分红回报规划》承诺除特殊情况外, 公司每年应当采取现金方式分配股利, 现金分红比例不低于当年归母净利润总额的 55%, 且在有条件的情况下可以进行中期利润分配; 2025 年半年度公司每股派发现金股利 0.08 元(含税), 合计约 16.12 亿元, 分红比例约 39.17%; 分红政策维持稳健。

➤ **盈利预测与投资评级:**

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 72.05 亿元、84.71 亿元、94.19 亿元, 同比分别-20.29%、+17.57%、+11.19%。大秦铁路是国铁集团西煤东运的龙头企业, 我们看好公司稳健的经营能力以及可观的股息回报, 维持“增持”评级。

➤ **风险因素:** 宏观经济波动导致煤炭需求不及预期; 煤炭运输主要铁路干线运量增长不及预期; 现金分红力度不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	81,020	74,627	76,462	78,335	80,059
增长率 YoY %	6.95%	-7.89%	2.46%	2.45%	2.20%
归属母公司净利润 (百万元)	11,930	9,039	7,205	8,471	9,419
增长率 YoY%	6.55%	-24.23%	-20.29%	17.57%	11.19%
毛利率%	20.66%	15.30%	11.25%	13.38%	14.58%
净资产收益率ROE%	8.66%	5.84%	4.34%	4.99%	5.41%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.45	0.36	0.42	0.47
市盈率 P/E(倍)	9.74	12.86	16.13	13.72	12.34
市净率 P/B(倍)	0.84	0.75	0.70	0.68	0.67

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	80,674	75,233	81,091	86,474	92,027
货币资金	67,316	61,347	66,926	72,011	77,272
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	4,975	4,811	4,929	5,050	5,161
预付账款	360	299	321	321	323
存货	1,918	1,700	1,825	1,825	1,839
其他	6,106	7,076	7,090	7,267	7,431
非流动资产	126,999	131,785	132,164	132,343	132,799
长期股权投资	24,281	24,659	25,459	25,959	26,259
固定资产(合计)	88,126	88,309	86,771	86,050	86,109
无形资产	10,709	10,532	10,490	10,448	10,406
其他	3,883	8,286	9,444	9,886	10,024
资产总计	207,673	207,018	213,255	218,817	224,826
流动负债	15,549	15,290	15,775	15,878	16,060
短期借款	38	238	258	278	298
应付票据	194	128	138	138	139
应付账款	5,160	5,002	5,370	5,369	5,411
其他	10,157	9,922	10,009	10,093	10,212
非流动负债	39,717	21,759	15,111	15,361	15,511
长期借款	10,686	9,483	9,533	9,583	9,633
其他	29,031	12,276	5,578	5,778	5,878
负债合计	55,266	37,049	30,886	31,239	31,571
少数股东权益	14,645	15,085	16,415	17,812	19,251
归属母公司股东	137,763	154,884	165,954	169,766	174,004
负债和股东权益	207,673	207,018	213,255	218,817	224,826

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	81,020	74,627	76,462	78,335	80,059
同比(%)	6.95%	-7.89%	2.46%	2.45%	2.20%
归属母公司净利润	11,930	9,039	7,205	8,471	9,419
同比(%)	6.55%	-24.23%	-20.29%	17.57%	11.19%
毛利率(%)	20.66%	15.30%	11.25%	13.38%	14.58%
ROE%	8.66%	5.84%	4.34%	4.99%	5.41%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.45	0.36	0.42	0.47
P/E	9.74	12.86	16.13	13.72	12.34
P/B	0.84	0.75	0.70	0.68	0.67
EV/EBITDA	4.04	5.25	3.97	3.22	2.71

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	81,020	74,627	76,462	78,335	80,059
营业成本	64,279	63,208	67,859	67,853	68,383
营业税金及附加	292	261	268	274	280
销售费用	231	128	132	135	138
管理费用	838	518	530	543	555
研发费用	11	8	8	8	8
财务费用	161	14	-363	-166	-206
减值损失合计	-6	0	0	0	0
投资净收益	2,539	2,782	2,943	3,010	3,078
其他	130	148	99	101	103
营业利润	17,872	13,421	11,071	12,798	14,082
营业外收支	-145	-95	0	0	0
利润总额	17,727	13,326	11,071	12,798	14,082
所得税	4,168	3,051	2,535	2,931	3,225
净利润	13,559	10,274	8,536	9,868	10,857
少数股东损益	1,629	1,235	1,330	1,397	1,439
归属母公司净利润	11,930	9,039	7,205	8,471	9,419
EBITDA	20,823	16,396	15,545	17,658	19,120
EPS(当年)(元)	0.79	0.51	0.36	0.42	0.47

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	17,246	9,317	11,743	12,172	13,407
净利润	13,559	10,274	8,536	9,868	10,857
折旧摊销	5,330	5,744	4,837	5,026	5,244
财务费用	100	-58	618	503	514
投资损失	-2,539	-2,782	-2,943	-3,010	-3,078
营运资金变	815	-3,911	631	-215	-130
其它	-19	50	63	0	0
投资活动现金流	-3,354	-4,775	-2,336	-2,195	-2,622
资本支出	-7,213	-4,440	-3,900	-4,700	-5,400
长期投资	-89	-3,500	-820	-515	-310
其他	3,948	3,165	2,384	3,020	3,088
筹资活动现金流	-9,180	-10,515	-3,827	-4,892	-5,524
吸收投资	90	0	8,538	0	0
借款	794	768	70	70	70
支付利息或股息	-8,718	-10,552	-4,581	-5,162	-5,694
现金流净额	4,712	-5,974	5,579	5,085	5,261

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。