

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

上次评级 增持

匡培钦 交运行业首席分析师 执业编号: \$1500524070004

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

邮编: 100031

大秦铁路(601006. SH) 2025 年三季报点评: 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 路运量增长不及预期; 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		利润表	利润表	利润表	利润表	利润表 单位
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度				
流动资产	80,674	75,233	81,091	86,474	92,027		营业总收入	营业总收入 81,020	营业总收入 81,020 74,627	营业总收入 81,020 74,627 76,462	营业总收入 81,020 74,627 76,462 78,335
广币资金	67,316	61,347	66,926	72,011	77,272		营业成本	营业成本 64,279	营业成本 64,279 63,208	营业成本 64,279 63,208 67,859	营业成本 64,279 63,208 67,859 67,853
收票据	0	0	0	0	0		营业税金及附加	202	292 261	202 261 268	202 261 268 274
收账款	4,975	4,811	4,929	5,050	5,161		加 销售费用		W 件 班 m	4.4	似 往 弗 四
 	360	299	321	321	323		管理费用		答理费用	答理费用	答押 费用
-货	1,918	1,700	1,825		1,839		研发费用		and the transfer of the transf	ere als alterna	mentals Altrents
其他	6,106	7,076	7,090	1,825 7,267	7,431		财务费用		-1 to the -2	-1 4 th -2	-1.4.#2
丰流动资产	126,999						减值损失合计	101	减值损失合计	减值损失合计	减值损失合计
V the nr. l. Lr. A		131,785	132,164	132,343	132,799		ht. 水 . 左 1/2 - 丛	机水水上。	hr. 空 2年 17. 公	1n. 4 1/2 1/2 1/2	ht. 4° 1/2 1/2 1/2
长期股权投资	24,281	24,659	25,459	25,959	26,259		投资净收益 + da	+ //.	+ 11.	+ /1.	2,000 2,702 2,040 0,010
固定资产(合计)	88,126	88,309	86,771	86,050	86,109	其他		130	130 148	130 148 99	130 148 99 101
形资产	10,709	10,532	10,490	10,448	10,406	营业利润		17,872	17,872 13,421	17,872 13,421 11,071	17,872 13,421 11,071 12,798
-他	3,883	8,286	9,444	9,886	10,024	营业外收支	-	145	-145 -95	-145 -95 0	-145 -95 0 0
产总计	207,673	207,018	213,255	218,817	224,826	利润总额	17,727		13,326	13,326 11,071	13,326 11,071 12,798
充动负债	15,549	15,290	15,775	15,878	16,060	所得税	4,168		3,051	3,051 2,535	3,051 2,535 2,931
短期借款	38	238	258	278	298	净利润	13,559		10,274	10,274 8,536	10,274 8,536 9,868
应付票据	194	128	138	138	139	少数股东损益	1,629		1,235	1,235 1,330	1,235 1,330 1,397
应付账款	5,160	5,002	5,370	5,369	5,411	归属母公司净	11,930		9,039	9,039 7,205	9,039 7,205 8,471
其他	10,157	9,922	10,009	10,093	10,212	利润 EBITDA	20,823		16,396		
非流动负债	10, 107	3,322	10,009	10,083	10,212	EPS (当	20,023	11	3,390	0,380 10,040	0,390 10,040 17,000
	39,717	21,759	15,111	15,361	15,511	年)(元)	0.79	0.5	51	0.36	51 0.36 0.42
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	现金流量表					
负债合计	55,266	37,049	30,886	31,239	31,571	会计年度	2023A	2024A		2025E	2025E 2026E
1.44 07 + 1-2						200 44 20 -1 -11					
ツ奴版朱权益	14,645	15,085	16,415	17,812	19,251	经营活动现 金流	17,246	9,317		11,743	11,743 12,172
	14,645 137,763	15,085 154,884	16,415 165,954	17,812 169,766	19,251 174,004		17,246 13,559	9,317 10,274			
						金流 净利润 折旧摊销			11,743 8,536 4,837		
归属母公司股东	137,763	154,884	165,954	169,766	174,004	金流 净利润	13,559	10,274	8,536		9,868
归属母公司股东,,	137,763	154,884	165,954	169,766 218,817	174,004 224,826	金流 净利润 折旧摊销	13,559 5,330 100	10,274 5,744 -58	8,536 4,837 618		9,868 5,026 503
重要财务指标	137,763 207,673	154,884 207,018	165,954 213,255	169,766 218,817 单	174,004 224,826	金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	13,559 5,330 100 -2,539	10,274 5,744 -58 -2,782	8,536 4,837		9,868 5,026 503 -3,010
日属母公司股东 (債和股东权益 重要财务指标 会计年度	137,763 207,673 2023A	154,884	165,954	169,766 218,817	174,004 224,826 位:百万元 2027E	金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变	13,559 5,330 100 -2,539 815	10,274 5,744 -58 -2,782 -3,911	8,536 4,837 618		9,868 5,026 503 -3,010
日属母公司股东 前債和股东权益 重要财务指标 会计年度	137,763 207,673	154,884 207,018	165,954 213,255	169,766 218,817 单	174,004 224,826	金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变 其它	13,559 5,330 100 -2,539	10,274 5,744 -58 -2,782	8,536 4,837 618 -2,943		9,868 5,026 503 -3,010
日属母公司股东 前債和股东权益 重要财务指标 会计年度	137,763 207,673 2023A	154,884 207,018 2024A	165,954 213,255 2025E	169,766 218,817 单 2026E	174,004 224,826 位:百万元 2027E	金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变	13,559 5,330 100 -2,539 815	10,274 5,744 -58 -2,782 -3,911	8,536 4,837 618 -2,943 631		9,868 5,026 503 -3,010
月属母公司股东 负债和股东权益 重要财务指标 会计年度 营业总收入	137,763 207,673 2023A 81,020	154,884 207,018 2024A 74,627	165,954 213,255 2025E 76,462	169,766 218,817 单 2026E 78,335	174,004 224,826 位:百万元 2027E 80,059	金流 净利用排销 财务费用 投资损失 营运它 投资活动现	13,559 5,330 100 -2,539 815 -19	10,274 5,744 -58 -2,782 -3,911 50	8,536 4,837 618 -2,943 631 63		9,868 5,026 503 -3,010 -215
国属母公司股东 債和股东权益 重要财务指标 会计年度 营业总收入 同比(%) 日属母公司净	137,763 207,673 2023A 81,020 6.95%	154,884 207,018 2024A 74,627 -7.89%	165,954 213,255 2025E 76,462 2.46%	169,766 218,817 2026E 78,335 2.45%	174,004 224,826 位:百万元 2027E 80,059 2.20%	金流 净折旧摊销 财务费损失 营运它 投资流 金流	13,559 5,330 100 -2,539 815 -19	10,274 5,744 -58 -2,782 -3,911 50 -4,775	8,536 4,837 618 -2,943 631 63 -2,336		9,868 5,026 503 -3,010 -215 0
■属母公司股东 (債和股东权益 重要财务指标 会计年度 营业总收入 同比(%) ■属母公司净 川润 同比(%)	137,763 207,673 2023A 81,020 6.95% 11,930 6.55%	154,884 207,018 2024A 74,627 -7.89% 9,039 -24.23%	165,954 213,255 2025E 76,462 2.46% 7,205 -20.29%	169,766 218,817 2026E 78,335 2.45% 8,471 17.57%	174,004 224,826 位:百万元 2027E 80,059 2.20% 9,419 11.19%	金流 海折旧 好 授 营其 投金 资 法 支 投金 资 长 期 世 资	13,559 5,330 100 -2,539 815 -19 -3,354 -7,213	10,274 5,744 -58 -2,782 -3,911 50 -4,775 -4,440 -3,500	8,536 4,837 618 -2,943 631 63 -2,336 -3,900 -820		9,868 5,026 503 -3,010 -215 0 -2,195 -4,700 -515
戶屬母公司股东 重要财务指标 会计年度 营业总化(%) 戶屬母公司净 利润 同比(%) 毛利率(%)	2023A 81,020 6.95% 11,930 6.55% 20.66%	154,884 207,018 2024A 74,627 -7.89% 9,039 -24.23% 15.30%	165,954 213,255 2025E 76,462 2.46% 7,205 -20.29% 11.25%	169,766 218,817 2026E 78,335 2.45% 8,471 17.57% 13.38%	174,004 224,826 在:百万元 2027E 80,059 2.20% 9,419 11.19% 14.58%	金流 净折旧财务 赞	13,559 5,330 100 -2,539 815 -19 -3,354 -7,213 -89 3,948	10,274 5,744 -58 -2,782 -3,911 50 -4,775 -4,440 -3,500 3,165	8,536 4,837 618 -2,943 631 63 -2,336 -3,900 -820 2,384		9,868 5,026 503 -3,010 -215 0 -2,195 -4,700 -515 3,020
属母公司股东 使和股东权益 主要财务指标 计年度 一业总收入 同比(%) 1届母公司净 间比(%) 人利率(%) OE%	137,763 207,673 2023A 81,020 6.95% 11,930 6.55%	154,884 207,018 2024A 74,627 -7.89% 9,039 -24.23%	165,954 213,255 2025E 76,462 2.46% 7,205 -20.29%	169,766 218,817 2026E 78,335 2.45% 8,471 17.57%	174,004 224,826 位:百万元 2027E 80,059 2.20% 9,419 11.19%	金流 海折旧 好 授 营其 投金 资 法 支 投金 资 长 期 世 资	13,559 5,330 100 -2,539 815 -19 -3,354 -7,213	10,274 5,744 -58 -2,782 -3,911 50 -4,775 -4,440 -3,500	8,536 4,837 618 -2,943 631 63 -2,336 -3,900 -820		9,868 5,026 503 -3,010 -215 0 -2,195 -4,700 -515
属母公司股东 債和股东权益 受财务指标 计年度 业总收入 同比(%) 属母公司净 洞同比(%) 八利率(%) OE% PS(摊	2023A 81,020 6.95% 11,930 6.55% 20.66%	154,884 207,018 2024A 74,627 -7.89% 9,039 -24.23% 15.30%	165,954 213,255 2025E 76,462 2.46% 7,205 -20.29% 11.25%	169,766 218,817 2026E 78,335 2.45% 8,471 17.57% 13.38%	174,004 224,826 在:百万元 2027E 80,059 2.20% 9,419 11.19% 14.58%	金流 净折旧财务 赞	13,559 5,330 100 -2,539 815 -19 -3,354 -7,213 -89 3,948	10,274 5,744 -58 -2,782 -3,911 50 -4,775 -4,440 -3,500 3,165	8,536 4,837 618 -2,943 631 63 -2,336 -3,900 -820 2,384		9,868 5,026 503 -3,010 -215 0 -2,195 -4,700 -515 3,020
属母公司股东 使和股东权益 要财务指标 计年度 业总收入 同比(%) 属母公司净 间比(%) 利率(%) OE% OS(摊)(元)	137,763 207,673 2023A 81,020 6.95% 11,930 6.55% 20.66% 8.66% 0.59	154,884 207,018 2024A 74,627 -7.89% 9,039 -24.23% 15.30% 5.84% 0.45	165,954 213,255 2025E 76,462 2.46% 7,205 -20.29% 11.25% 4.34% 0.36	169,766 218,817 2026E 78,335 2.45% 8,471 17.57% 13.38% 4.99% 0.42	174,004 224,826 在:百万元 2027E 80,059 2.20% 9,419 11.19% 14.58% 5.41% 0.47	金流 净折旧 财务 货	13,559 5,330 100 -2,539 815 -19 -3,354 -7,213 -89 3,948 -9,180 90	10,274 5,744 -58 -2,782 -3,911 50 -4,775 -4,440 -3,500 3,165 -10,515 0	8,536 4,837 618 -2,943 631 63 -2,336 -3,900 -820 2,384 -3,827 8,538		9,868 5,026 503 -3,010 -215 0 -2,195 -4,700 -515 3,020 -4,892 0
馬母公司股东 養和股东权益 要财务指标 计年度 业 記 比 (%) 馬 母 公 司 浄 に (%) に (%) に (%) に (%) に (%) に (%) に (%)	137,763 207,673 2023A 81,020 6.95% 11,930 6.55% 20.66% 8.66%	154,884 207,018 2024A 74,627 -7.89% 9,039 -24.23% 15.30% 5.84%	165,954 213,255 2025E 76,462 2.46% 7,205 -20.29% 11.25% 4.34%	169,766 218,817 2026E 78,335 2.45% 8,471 17.57% 13.38% 4.99%	174,004 224,826 -位:百万元 2027E 80,059 2.20% 9,419 11.19% 14.58% 5.41%	金净折 好 赞 其 投金 资 长 其 筹 吸 借 教 教 贵 运 定 资流 本 期 他 资 收 款 对 出 资 动 贵	13,559 5,330 100 -2,539 815 -19 -3,354 -7,213 -89 3,948 -9,180	10,274 5,744 -58 -2,782 -3,911 50 -4,775 -4,440 -3,500 3,165 -10,515	8,536 4,837 618 -2,943 631 63 -2,336 -3,900 -820 2,384 -3,827		9,868 5,026 503 -3,010 -215 0 -2,195 -4,700 -515 3,020 -4,892
属母公司股东 債和股东权益 三要财务指标 一让总收入 同比(%) 同比(%)	137,763 207,673 2023A 81,020 6.95% 11,930 6.55% 20.66% 8.66% 0.59	154,884 207,018 2024A 74,627 -7.89% 9,039 -24.23% 15.30% 5.84% 0.45	165,954 213,255 2025E 76,462 2.46% 7,205 -20.29% 11.25% 4.34% 0.36	169,766 218,817 2026E 78,335 2.45% 8,471 17.57% 13.38% 4.99% 0.42	174,004 224,826 在:百万元 2027E 80,059 2.20% 9,419 11.19% 14.58% 5.41% 0.47	金流 净折旧 财务 货	13,559 5,330 100 -2,539 815 -19 -3,354 -7,213 -89 3,948 -9,180 90	10,274 5,744 -58 -2,782 -3,911 50 -4,775 -4,440 -3,500 3,165 -10,515 0	8,536 4,837 618 -2,943 631 63 -2,336 -3,900 -820 2,384 -3,827 8,538		9,868 5,026 503 -3,010 -215 0 -2,195 -4,700 -515 3,020 -4,892 0
母公司股东 和股东权益 全财务指标 十年度 上总 (%) 馬母(%) 「中率(%) E% S(摊 元)	137,763 207,673 2023A 81,020 6.95% 11,930 6.55% 20.66% 8.66% 0.59 9.74	154,884 207,018 2024A 74,627 -7.89% 9,039 -24.23% 15.30% 5.84% 0.45 12.86	165,954 213,255 2025E 76,462 2.46% 7,205 -20.29% 11.25% 4.34% 0.36 16.13	169,766 218,817 2026E 78,335 2.45% 8,471 17.57% 13.38% 4.99% 0.42 13.72	174,004 224,826 位:百万元 2027E 80,059 2.20% 9,419 11.19% 14.58% 5.41% 0.47 12.34	金净折明 投 营其投金 资长 其 筹 吸借 支 投金 资 私 和 他 资 收款 利利 电 数 利 息 或	13,559 5,330 100 -2,539 815 -19 -3,354 -7,213 -89 3,948 -9,180 90 794	10,274 5,744 -58 -2,782 -3,911 50 -4,775 -4,440 -3,500 3,165 -10,515 0 768	8,536 4,837 618 -2,943 631 63 -2,336 -3,900 -820 2,384 -3,827 8,538 70		9,868 5,026 503 -3,010 -215 0 -2,195 -4,700 -515 3,020 -4,892 0



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	买入:股价相对强于基准15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
300 指数 (以下简称基准);	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;
时间段:报告发布之日起 6 个	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
月内。	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。