



# 大秦铁路 (601006.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 转型阵痛业绩承压 分红比例大幅提升

### 业绩简评

2026年4月29日,大秦铁路发布2025年年度报告及2026年一季度报告。2025年公司实现营业收入776.45亿元,同比增长4.04%;实现归母净利润59.0亿元,同比下滑34.7%。1Q2026公司实现营业收入185.7亿元,同比增长4.32%;实现归母净利润23.84亿元,同比下滑7.26%。

### 经营分析

**煤炭需求偏弱,开拓非煤及新业务导致成本上升。**2025年公司营收同比增长4%,但利润同比下滑34.7%,我们认为主要由于煤炭运量同比下滑,以及公司尝试新业务让利引流。2025年公司实现煤炭发运量54884万吨,同比下滑6.8%。主要由于煤炭需求偏弱:火电发电量同比下滑、进口煤持续冲击、周边公路铁路分流等。公司拓展非煤产品以及开展物流总包业务,由于非煤产品非管外,公司成本中货运服务费同比增长23%,公司两端物流辅助同比增长3614%,导致成本上升及毛利下降。

**毛利率同比下降,费用率同比持平。**2025年公司实现毛利率8.62%,同比下降6.68pct,主要或由于公司拓展非煤及新业务,成本增加。费用率方面,2025年公司期间费用率为0.89%,同比持平,其中,销售费用率为0.07%,同比下降0.10pct;管理费用率为1.18%,同比增长0.49pct;财务费用率为-0.38%,同比下降0.40pct。综合以上因素,2025年公司归母净利率为7.6%,同比下降4.51pct。  
**分红比例大幅提升,看好Q2业绩改善。**公司拟派发末期股利28.1亿元,叠加中期分红及年度回购,2025年度现金分红及回购总额达46.7亿元,占归母净利润的79.22%,分红比例较过往大幅提升。受益于能源价格高企,煤炭替代需求提升,2026Q1公司货运量同比增长4.5%,其中3月单月增速达6.4%,为2023年末以来最快增速,带动整体运量逐步回暖。一季度末公司合同负债(运费预收款)同比大幅增长53%,进口煤价格上涨,看好Q2运量提升。面临传统暑期旺季,铁路运价优惠有望收窄,看好Q2业绩改善。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到公司仍有运价优惠折扣,调整2026-2027年归母净利润预测至80.8亿元、84.1亿元,新增2028年归母净利润预测为88.7亿元,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:李丹(执业S1130526040004)

lidan6@gjzq.com.cn

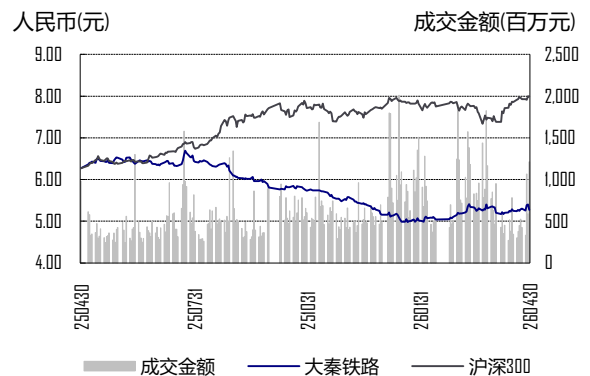
分析师:霍泽嘉(执业S1130525070008)

huozejia@gjzq.com.cn

市价(人民币):5.27元

### 相关报告:

- 《大秦铁路公司点评:运量承压业绩下滑 看好货量同比转正》,2025.10.30
- 《大秦铁路公司点评:运量承压业绩下滑 看好货量同比转正》,2025.9.2
- 《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



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	74,627	77,645	80,179	81,574	83,010
营业收入增长率	-7.89%	4.04%	3.26%	1.74%	1.76%
归母净利润(百万元)	9,039	5,900	8,076	8,411	8,866
归母净利润增长率	-24.23%	-34.73%	36.88%	4.14%	5.41%
摊薄每股收益(元)	0.481	0.293	0.348	0.343	0.361
每股经营性现金流净额	0.50	0.25	0.62	0.55	0.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.84%	3.59%	4.81%	4.90%	5.04%
P/E	14.11	17.62	19.57	19.88	18.85
P/B	0.82	0.63	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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	81,020	74,627	77,645	80,179	81,574	83,010
增长率		-7.9%	4.0%	3.3%	1.7%	1.8%
主营业务成本	-64,279	-63,208	-70,951	-69,669	-70,471	-71,293
%销售收入	79.3%	84.7%	91.4%	86.9%	86.4%	85.9%
毛利	16,742	11,420	6,693	10,510	11,103	11,717
%销售收入	20.7%	15.3%	8.6%	13.1%	13.6%	14.1%
营业税金及附加	-292	-261	-273	-297	-294	-296
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-231	-128	-52	-80	-82	-83
%销售收入	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-838	-518	-919	-762	-775	-789
%销售收入	1.0%	0.7%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
研发费用	-11	-8	-12	-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)	15,370	10,504	5,438	9,363	9,944	10,541
%销售收入	19.0%	14.1%	7.0%	11.7%	12.2%	12.7%
财务费用	-161	-14	296	80	145	308
%销售收入	0.2%	0.0%	-0.4%	-0.1%	-0.2%	-0.4%
资产减值损失	28	52	47	30	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2,539	2,782	2,742	2,810	2,866	2,924
%税前利润	14.3%	20.9%	32.0%	23.1%	22.3%	21.4%
营业利润	17,872	13,421	8,648	12,283	12,955	13,772
营业利润率	22.1%	18.0%	11.1%	15.3%	15.9%	16.6%
营业外收支	-145	-95	-74	-100	-100	-100
税前利润	17,727	13,326	8,574	12,183	12,855	13,672
利润率	21.9%	17.9%	11.0%	15.2%	15.8%	16.5%
所得税	-4,168	-3,051	-1,725	-2,857	-3,015	-3,206
所得税率	23.5%	22.9%	20.1%	23.5%	23.5%	23.5%
净利润	13,559	10,274	6,849	9,326	9,841	10,466
少数股东损益	1,629	1,235	949	1,250	1,430	1,600
归属于母公司的净利润	11,930	9,039	5,900	8,076	8,411	8,866
净利率	14.7%	12.1%	7.6%	10.1%	10.3%	10.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	13,559	10,274	6,849	9,326	9,841	10,466
少数股东损益	1,629	1,235	949	1,250	1,430	1,600
非现金支出	5,302	5,692	5,806	5,429	5,791	6,344
非经营收益	-2,430	-2,738	-3,096	-2,093	-2,031	-2,329
营运资金变动	815	-3,911	-4,573	1,718	18	27
经营活动现金净流	17,246	9,317	4,987	14,381	13,619	14,508
资本开支	-7,213	-4,440	-27,110	1,547	-10,420	-10,420
投资	-89	-3,500	-1,000	-1,500	0	0
其他	3,948	3,165	3,076	2,810	2,866	2,924
投资活动现金净流	-3,354	-4,775	-25,034	2,857	-7,554	-7,496
股权募资	90	0	0	294	20	0
债权募资	-420	-223	-47	18,854	-11,376	-946
其他	-8,849	-10,292	-5,413	-5,298	-5,362	-5,371
筹资活动现金净流	-9,180	-10,515	-5,461	13,850	-16,718	-6,317
现金净流量	4,712	-5,974	-25,508	31,088	-10,652	695

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	67,316	61,347	35,850	66,281	55,172	55,550
应收款项	10,484	11,482	10,955	10,857	11,046	11,240
存货	1,918	1,700	1,686	2,004	2,027	2,051
其他流动资产	957	704	2,213	848	852	856
流动资产	80,674	75,233	50,704	79,990	69,098	69,698
%总资产	38.8%	36.3%	23.9%	34.0%	30.1%	29.8%
长期投资	24,494	24,893	27,950	29,450	29,450	29,450
固定资产	89,561	90,269	90,580	87,928	92,808	97,127
%总资产	43.1%	43.6%	42.8%	37.3%	40.5%	41.5%
无形资产	10,900	10,689	34,631	34,391	34,153	33,916
非流动资产	126,999	131,785	161,114	155,581	160,110	164,086
%总资产	61.2%	63.7%	76.1%	66.0%	69.9%	70.2%
资产总计	207,673	207,018	211,818	235,571	229,208	233,784
短期借款	944	2,035	1,661	34,246	24,370	23,425
应付款项	10,243	9,269	9,732	11,858	11,994	12,134
其他流动负债	4,362	3,987	5,048	4,453	4,550	4,659
流动负债	15,549	15,290	16,441	50,557	40,915	40,218
长期贷款	10,686	9,483	9,837	14,837	19,837	19,837
其他长期负债	29,031	12,276	6,002	-14,343	-21,300	-21,617
负债	55,266	37,049	32,279	51,050	39,451	38,438
普通股股东权益	137,763	154,884	164,276	168,009	171,814	175,804
其中：股本	15,747	18,807	20,147	23,207	24,547	24,547
未分配利润	70,659	69,490	70,530	74,165	77,949	81,939
少数股东权益	14,645	15,085	15,262	16,512	17,942	19,542
负债股东权益合计	207,673	207,018	211,818	235,571	229,208	233,784

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.758	0.481	0.293	0.348	0.343	0.361
每股净资产	8.748	8.235	8.154	7.240	6.999	7.162
每股经营现金净流	1.095	0.495	0.248	0.620	0.555	0.591
每股股利	0.382	0.528	0.080	0.191	0.188	0.199
回报率						
净资产收益率	8.66%	5.84%	3.59%	4.81%	4.90%	5.04%
总资产收益率	5.74%	4.37%	2.79%	3.43%	3.67%	3.79%
投入资本收益率	6.20%	4.28%	2.27%	3.34%	3.65%	3.78%
增长率						
主营业务收入增长率	6.95%	-7.89%	4.04%	3.26%	1.74%	1.76%
EBIT 增长率	9.88%	-31.66%	-48.23%	72.18%	6.20%	6.00%
净利润增长率	6.55%	-24.23%	-34.73%	36.88%	4.14%	5.41%
总资产增长率	2.66%	-0.32%	2.32%	11.21%	-2.70%	2.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.2	23.9	21.0	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	10.7	10.4	8.7	10.5	10.5	10.5
应付账款周转天数	27.4	29.3	26.1	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	397.0	431.9	421.7	394.8	408.5	419.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.67%	-24.85%	-13.56%	-19.45%	-19.06%	-19.19%
EBIT 利息保障倍数	95.4	765.8	-18.4	-117.3	-68.7	-34.3
资产负债率	26.61%	17.90%	15.24%	21.67%	17.21%	16.44%

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	3	6	9	9	11
增持	1	1	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.14	1.31	1.31	1.00

来源：聚源数据

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