

公司研究 | 点评报告 | 大秦铁路 (601006.SH)

# 中东局势助推煤运，盈利即将迎来拐点

## 报告要点

伴随着煤炭景气下行，大秦铁路扩展全程物流和非煤运输业务，开启长期转型之路。美伊冲突爆发之后，煤炭的量价拐点来临，大秦线运量逐步达到 130 万吨/日，煤运拐点或许已经到来。

## 分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



赵超

SAC: S0490520020001

## 中东局势助推煤运，盈利即将迎来拐点

### 事件描述

大秦铁路发布 2025 年年度报告及 2026 年第一季度报告，2025 年公司实现营业收入 776.45 亿元，同比提升 4.0%；实现归属净利润 59.00 亿元，同比下降 34.7%。2026Q1，大秦铁路营业收入同比增长 4.3%至 185.70 亿元，归属净利润同比下滑 7.3%至 23.84 亿元。

### 事件评论

- **拓展非煤物流业务，转型阵痛拖累盈利：**在《拓展非煤货运业务，冲量成本压制盈利》中，我们指出：**大秦铁路已经开启长期转型之路，短期冲量成本压制盈利，拓展非煤业务有利于提升长期回报。**2024 年以来，煤炭市场供需双双转弱，上游“三西”地区减产，下游北方七港煤价下行，坑口和港口煤价倒挂，导致大秦线的发运承压。2025 年，大秦铁路煤炭发送量同比减少 4023 万吨，基于长期考量，积极拓展全程物流和非煤运输业务，2025Q2 和 2025Q3 大秦线运量同比转正。由于非煤货物到达地多为公司管外，公司两端物流辅助费用同比大幅增加 3614.31%至 32.68 亿元，拖累业绩表现。2025 年，大秦铁路营业收入同比+4.0%至 776.45 亿元，归属净利润同比下滑 34.7%至 59.00 亿元。
- **中东局势助推煤运，盈利即将迎来拐点：**2026Q1，大秦线的发运量同比提升 4.5%，营业收入同比上升 4.3%至 185.70 亿元，营业成本同比大幅提升 6.5%至 158.73 亿元，归属净利润同比下滑 7.3%至 23.84 亿元。由于已经完成土地收购，公司财务费用和管理费用同比提升，期间费用从 2025Q1 的 0.29 亿元大幅增长至 2026Q1 的 2.96 亿元，朔黄铁路和浩吉铁路发运正常，公司投资收益增长 10.0%至 8.34 亿元。**2026Q1 美伊冲突爆发，煤炭的量价拐点来临，淡季煤价突破 800 元/吨，港口和坑口价差逐步上行至过去三年的最高水平。受煤炭市场景气上行驱动，大秦线 3 月份逐步达到 130 万吨的极限运量，2026Q1 成本涨幅和利润跌幅同步收窄，印证煤运拐点已至。**2026 年 4 月份，大秦线进行春季检修，检修期的运量持续维持在 102~103 万吨（超过正常的 100 万吨），提前 3 天完成检修任务，检修期结束之后的运量即已达到 130 万吨，大秦铁路即将迎来盈利拐点。
- **公司较高比例分红，长期价值依旧凸显：**我们在《长期逆向资产，稳定复合收益》强调：中国煤炭自给自足为主，但区域不平衡带来长途运输需求，借助不同运输方式的优点，构筑了“西煤东运”+“北煤南运”的运输通道。“西煤东运”4 条通道，大秦铁路天生具备低成本的优势，预计运量长期保持高位。压制大秦铁路长期回报的因素有望扭转：1) 伴随着外延和内生投资，大秦铁路已经构筑了集疏运一体的运输网络，低效的投资有望减少；2) 铁路货运价格受政策监管，具有逆周期调控的特征，伴随着人工成本上升和国铁集团巨亏，国家铁路货运价格调整的可能性放大。我们预计大秦铁路的短期冲量成本依然压制盈利，预计 2026~2028 年归属净利润分别为 86、98 和 100 亿元，对应 PE 分别为 13、11 和 11 倍，公司承诺 2023~2025 年分红比例不低于 55%，2025 年中期现金分红 16.12 亿元，2025 年末期分红 28.14 亿元，2025 年现金回购股份 2.48 亿元，现金分红加回购股份总额为 46.74 亿元，红利属性突出，我们看好长期价值，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、再投资风险；
- 2、运价调整风险；
- 3、人力成本风险；
- 4、转型成本风险。

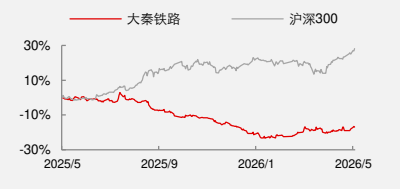
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	5.40
总股本(万股)	2,014,718
流通A股/B股(万股)	2,014,718/0
每股净资产(元)	8.25
近12月最高/最低价(元)	6.84/4.95

注：股价为 2026 年 5 月 13 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《长期转型趋势持续，短期成本压制盈利》2025-11-09
- 《拓展非煤货运业务，冲量成本压制盈利》2025-09-03
- 《大秦线运量逐步恢复，周期底部股息率 4%》2025-05-07



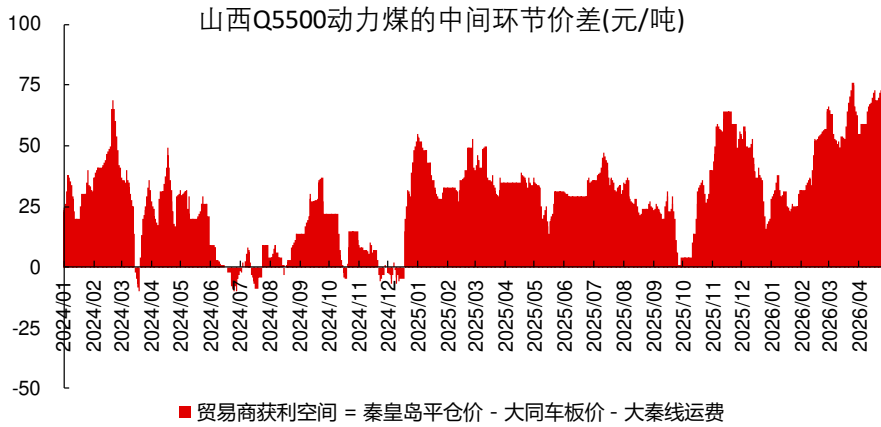
更多研报请访问  
长江研究小程序

表 1: 大秦铁路的季度业绩拆分

大秦铁路(亿元)	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
大秦线货运量(万吨)	9824	9469	9352	10571	9272	9600	9714	10416	9686
YOY	-6.0%	-8.1%	-13.2%	-1.1%	-5.6%	1.4%	3.9%	-1.5%	4.5%
<b>营业收入</b>	182.68	183.38	186.08	194.13	178.01	194.85	197.73	205.87	185.70
YOY	-7.9%	-11.0%	-8.6%	-4.0%	-2.6%	6.3%	6.3%	6.0%	4.3%
营业成本	143.90	145.58	153.61	188.98	149.02	171.69	173.31	215.50	158.73
YOY	-3.0%	-5.0%	-1.7%	2.2%	3.6%	17.9%	12.8%	14.0%	6.5%
销售费用	0.49	0.22	0.23	0.33	0.11	0.12	0.13	0.17	0.07
销售费率	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
管理费用	1.29	1.29	1.43	1.16	1.76	1.81	1.86	3.76	3.00
管理费率	0.7%	0.7%	0.8%	0.6%	1.0%	0.9%	0.9%	1.8%	1.6%
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.08	0.00	0.00	0.01	0.11	0.00
研发费率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
财务费用	(0.58)	1.33	1.16	(1.78)	(1.58)	(0.42)	0.16	(1.13)	(0.11)
财务费率	-0.3%	0.7%	0.6%	-0.9%	-0.9%	-0.2%	0.1%	-0.5%	-0.1%
-利息费用	2.82	2.28	2.04	1.86	1.12	0.87	0.81	0.94	0.89
-利息收入	3.56	1.09	1.06	3.82	2.87	1.46	0.83	2.24	1.19
期间费用	1.21	2.85	2.82	(0.20)	0.29	1.51	2.15	2.91	2.96
YOY	-47.0%	32.9%	24.8%	-103.6%	-75.7%	-46.9%	-23.8%	NA	910.8%
期间费率	0.7%	1.6%	1.5%	-0.1%	0.2%	0.8%	1.1%	1.4%	1.6%
YOY	-0.5%	0.5%	0.4%	-2.9%	-0.5%	-0.8%	-0.4%	1.5%	1.4%
其他收益	0.08	0.33	0.43	0.12	0.31	0.32	0.39	0.22	0.13
投资净收益	7.66	6.61	7.46	6.09	7.58	6.71	7.37	5.76	8.34
YOY	11.4%	-12.9%	3.1%	65.0%	-1.0%	1.4%	-1.2%	-5.4%	10.0%
<b>营业利润</b>	44.69	41.61	36.88	11.03	36.01	27.48	29.67	(6.67)	32.08
YOY	-17.4%	-27.8%	-28.5%	-28.4%	-19.4%	-34.0%	-19.5%	-160.5%	-10.9%
<b>利润总额</b>	44.70	41.47	36.60	10.49	35.79	27.26	29.54	(6.84)	31.93
YOY	-16.9%	-27.6%	-28.6%	-30.0%	-19.9%	-34.3%	-19.3%	-165.2%	-10.8%
所得税	10.67	10.21	6.70	2.93	7.32	8.87	6.94	(5.88)	6.08
所得税率	23.9%	24.6%	18.3%	28.0%	20.5%	32.6%	23.5%	86.0%	19.0%
归属净利润	30.46	28.17	27.40	4.36	25.71	15.44	21.09	(3.24)	23.84
YOY	-16.6%	-27.4%	-23.3%	-46.7%	-15.6%	-45.2%	-23.0%	-174.3%	-7.3%

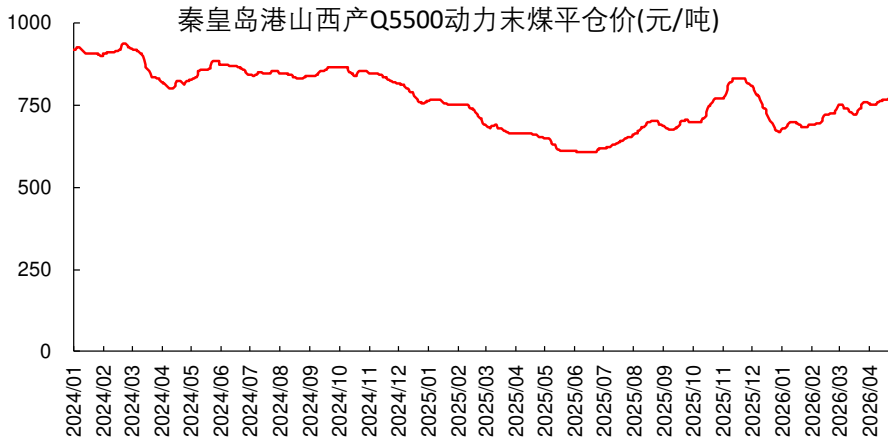
资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

图 1: 坑口和港口煤炭价差



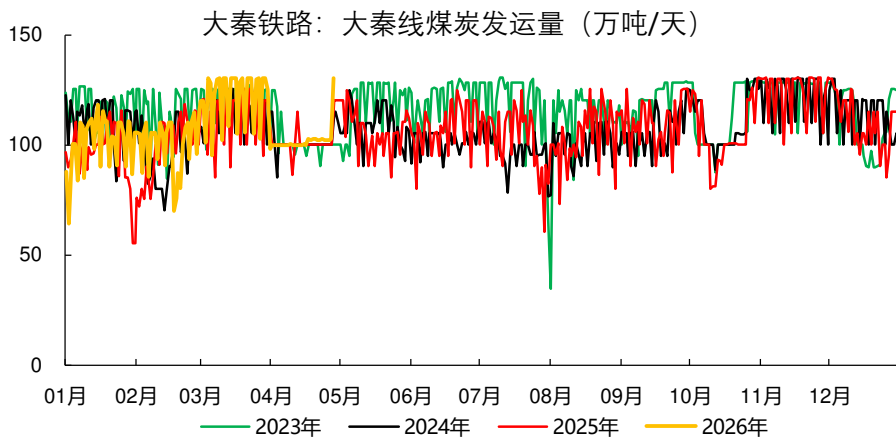
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 2: 秦皇岛的动力煤平仓价



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 3: 大秦线的煤炭发运量



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 风险提示

- 1、再投资风险：大秦铁路几乎并购了山西省省内的所有货运铁路，同时股权投资了“西煤东运”的主干线路，如果未来并购客运的高铁线路，或者投资其它省份的货运铁路，公司的业绩和回报潜在承压。
- 2、运价调整风险：铁路货运的价格受到政策监管，虽然长期趋势上涨，但是近期政策趋势降低实体经济的物流费用，如果运价下调，公司的业绩会有负面影响。
- 3、人力成本风险：人工成本是大秦铁路的第一大成本，2025 年高达 231 亿元。虽然大秦铁路的员工数量呈现持续下降的趋势，但是人员薪酬刚性上涨仍然会给公司的经营业绩带来负面压力，尤其是在运量饱和，运价相对稳定的时候。
- 4、转型成本风险：基于长期发展的战略考量，公司拓展非煤大宗市场，非煤货物运输业务增量较多，由于非煤货物到达地多为公司管外，货运服务费支出相应增加较多。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。