

## 大秦铁路（601006）2022年报及2023年一季度点评

## 22年盈利112.0亿，23Q1盈利36.5亿，股息率达6%的优质资产，具备配置价值

- ❖ **公司2022年年报：**财务数据：1)22年公司实现营收757.6亿元，同比-3.7%，归母净利112.0亿元，同比-8.1%。2)分季度：Q4营收169.9亿，同比-19.3%；Q4归母净利3.9亿，同比下降80.0%，Q1-Q4净利分别为29.67、43.49、34.95和3.86亿。Q4利润环比下降明显主要系大秦线运输秩序受疫情影响，运量大幅下降所致。3)现金分红：每股分红0.48元，分红比例63.74%，对应当前股息率6.3%。4)重要子公司中，侯禹铁路和唐港铁路净利润均同比提升，分别实现净利润2.25和20.87亿元，同比分别增加69.0%和4.5%。
- ❖ **分业务看：**1)货运业务：22年货运业务收入607.5亿，同比-2.6%，占主营收入81.95%；全年完成货物发送量67,671万吨，同比-2.2%；换算周转量3,802亿吨公里，同比-3.8%。核心经营资产大秦线完成货物运输量3.97亿吨，同比-5.8%。Q1-Q4分别完成1.04、1.05、1.10和0.78亿吨，同比分别为-3.4%、+3.6%、+8.6%、-29.8%。侯月线完成货物运输量10,359万吨，同比增长4.6%。2)客运业务：22年客运收入40.7亿，同比-34.2%，占公司主营业务收入的5.5%，旅客发送量2026万人。同比-44.2%，较19年-64.6%。3)其他业务：22年收入93.1亿，同比增长9.4%，占主营收入比12.6%。
- ❖ **成本：**营业成本相对稳定，全年606.4亿，同比-1.4%，全年毛利率20.0%，同比下降1.9pts。三费合计12.1亿，同比下降9.9%，财务费用同比-54.3%，主要为本年利息支出减少。
- ❖ **公司2023年一季度：**23Q1公司营收198.4亿元，同比增长8.7%，成本148.4亿，同比增长3.0%，毛利率25.2%，同比提升4.1个百分点，归母净利36.5亿元，同比增长23.2%。核心线路大秦线1季度货运量1.05亿吨，同比增长0.6%，1-3月同比分别为+5.1%、+2.5%和-4.9%。
- ❖ **投资建议：**1)盈利预测：基于前篇报告后，防控政策发生较大变化，我们调整2023-24年盈利预测为盈利132.5亿和140.7亿(原预测为盈利135.0及140.2亿)，同时引入2025年盈利预测为盈利145.9亿，对应23-25年EPS分别为0.89、0.95和0.98元，PE分别为9、8和8倍。2)投资建议：低估值高股息，配置价值明显。a)煤炭生产重心加快向“三西”地区集中，公司区位优势更加凸显。根据年初发布的全国煤炭产量目标，山西、内蒙古及陕西2023年预计增产1.05亿吨，其中山西增产0.65亿吨。b)国家“调整运输结构”的目标任务仍在延续推进，公司经营地域内“公转铁”仍有较大空间；c)公司20-22年每股派发现金股利维持0.48元/股，对应当前股息率6.3%，具备吸引力。维持此前估值方法，即我们认为公司至少应回归1倍PB，对应目标价9.0元，预期较当前19%空间，强调“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**经济大幅下滑，运量不及预期，疫情影响超预期。

## 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	75,758	80,641	83,475	85,746
同比增速(%)	-3.7%	6.4%	3.5%	2.7%
归母净利润(百万)	11,196	13,248	14,068	14,592
同比增速(%)	-8.1%	18.3%	6.2%	3.7%
每股盈利(元)	0.75	0.89	0.95	0.98
市盈率(倍)	10	9	8	8
市净率(倍)	0.9	0.8	0.8	0.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月26日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：9元

当前价：7.58元

## 华创证券研究所

## 证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539  
邮箱：wuyifan@hcyjs.com  
执业编号：S0360516090002

## 证券分析师：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com  
执业编号：S0360522100002

## 证券分析师：周儒飞

邮箱：zhouweif@hcyjs.com  
执业编号：S0360522070003

## 联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

## 联系人：黄文鹤

电话：010-63214633  
邮箱：huangwenhe@hcyjs.com

## 联系人：梁婉怡

邮箱：liangwany@hcyjs.com

## 公司基本数据

总股本(万股)	1,486,696.25
已上市流通股(万股)	1,486,696.25
总市值(亿元)	1,126.92
流通市值(亿元)	1,126.92
资产负债率(%)	29.38
每股净资产(元)	8.66
12个月内最高/最低价	7.65/5.97

## 市场表现对比图(近12个月)



## 相关研究报告

《大秦铁路（601006）2022年中报点评：上半年盈利73.2亿，Q2盈利43.5亿，同比+13.3%，高分红标的，配置性价比明显》

2022-08-30

《大秦铁路（601006）2021年报及2022年一季度点评：21年盈利121.8亿，同比增13%，22Q1业绩同比下滑18%，高分红标的，配置性价比明显》

2022-04-28

图表 1 大秦铁路季度分拆（亿元）

亿元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022	2023Q1
营业收入	194.11	192.01	190.23	210.47	786.82	182.59	206.73	198.32	169.94	757.58	198.39
同比	19.3%	10.7%	-1.0%	6.1%	8.3%	-5.9%	7.7%	4.3%	-19.3%	-3.7%	8.7%
营业成本	145.43	140.10	149.70	179.85	615.09	144.06	146.65	151.47	164.17	606.35	148.37
同比	10.0%	4.0%	0.0%	6.6%	5.1%	-0.9%	4.7%	1.2%	-8.7%	-1.4%	3.0%
毛利	48.68	51.90	40.52	30.62	171.73	38.52	60.08	46.85	5.77	151.22	50.02
同比	59.7%	34.3%	-4.9%	3.6%	21.5%	-20.9%	15.8%	15.6%	-81.2%	-11.9%	29.8%
毛利率	25.1%	27.0%	21.3%	14.5%	21.8%	21.1%	29.1%	23.6%	3.4%	20.0%	25.2%
归母净利润	36.24	38.39	27.90	19.28	121.81	29.67	43.49	34.95	3.86	111.96	36.55
同比	43.1%	29.7%	-16.1%	-3.1%	13.1%	-18.1%	13.3%	25.2%	-80.0%	-8.1%	23.2%
归母净利率	18.7%	20.0%	14.7%	9.2%	15.5%	16.2%	21.0%	17.6%	2.3%	14.8%	18.4%
经营数据	2019年	2020年	2021年	2022年	同比	分业务 (亿)	2019年	2020年	2021年	2022年	同比
旅客发送量 (万人)	5,719	3,037	3,631	2,026	-44.2%	货运业务	611.7	580.8	623.7	607.5	-2.6%
货物发送量 (万吨)	68,417	66,202	69,185	67,671	-2.2%	客运业务	76.1	47.9	61.9	40.7	-34.2%
其中: 煤炭 (万吨)	56,693	54,330	58,160	56,323	-3.2%	其他业务	92.6	81.3	85.1	93.1	9.4%
货物到达量 (万吨)	58,613	58,354	61,206	61,774	0.9%						
其中: 煤炭 (万吨)	49,682	48,844	53,334	52,800	-1.0%						
换算周转量 (亿吨公里)	3,913	3,726	3,951	3,802	-3.8%						
其中: 旅客 (亿人公里)	68	29	30	15	-50.0%						
货物 (亿吨公里)	3,845	3,697	3,921	3,887	-0.9%						

资料来源: Wind、公司公告、华创证券

图表 2 大秦铁路单季度净利（亿元）



资料来源: 公司公告、华创证券

图表 3 大秦铁路月度运量（万吨）



资料来源：公司公告、华创证券

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	62,603	60,554	62,658	66,784
应收票据	0	0	0	0
应收账款	7,997	7,018	7,516	7,740
预付账款	323	193	222	241
存货	1,837	1,783	1,895	1,902
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	5,273	7,925	7,915	7,367
流动资产合计	78,033	77,473	80,206	84,034
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	23,938	23,938	23,938	23,938
固定资产	87,062	95,205	100,895	106,268
在建工程	1,425	915	2,157	3,125
无形资产	9,270	8,343	7,509	6,758
其他非流动资产	2,569	2,522	2,484	2,455
非流动资产合计	124,264	130,923	136,983	142,544
<b>资产合计</b>	<b>202,297</b>	<b>208,396</b>	<b>217,189</b>	<b>226,578</b>
短期借款	224	224	224	224
应付票据	1,437	1,081	1,356	1,733
应付账款	4,498	3,600	3,804	4,006
预收款项	10	10	11	11
合同负债	2,028	2,158	2,234	2,295
其他应付款	4,820	4,820	4,820	4,820
一年内到期的非流动负债	900	900	900	900
其他流动负债	3,499	3,527	3,665	3,771
流动负债合计	17,416	16,320	17,014	17,760
长期借款	11,041	11,041	11,041	11,041
应付债券	30,227	30,227	30,227	30,227
其他非流动负债	3,423	3,423	3,423	3,423
非流动负债合计	44,691	44,691	44,691	44,691
<b>负债合计</b>	<b>62,107</b>	<b>61,011</b>	<b>61,705</b>	<b>62,451</b>
归属母公司所有者权益	128,284	134,395	141,309	148,587
少数股东权益	11,906	12,990	14,175	15,540
<b>所有者权益合计</b>	<b>140,190</b>	<b>147,385</b>	<b>155,484</b>	<b>164,127</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>202,297</b>	<b>208,396</b>	<b>217,189</b>	<b>226,578</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>16,102</b>	<b>15,574</b>	<b>19,396</b>	<b>21,237</b>
现金收益	18,058	20,906	22,163	22,987
存货影响	-144	54	-113	-7
经营性应收影响	-1,951	1,109	-527	-243
经营性应付影响	-533	-1,253	479	580
其他影响	672	-5,242	-2,607	-2,080
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,878</b>	<b>-12,298</b>	<b>-12,050</b>	<b>-11,723</b>
资本支出	-5,761	-12,532	-12,276	-11,994
股权投资	2,577	0	0	0
其他长期资产变化	306	234	226	271
<b>融资活动现金流</b>	<b>-10,037</b>	<b>-5,325</b>	<b>-5,242</b>	<b>-5,388</b>
借款增加	-693	0	0	0
股利及利息支付	-8,502	-8,912	-9,170	-9,571
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-842	3,587	3,928	4,183

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>75,758</b>	<b>80,641</b>	<b>83,475</b>	<b>85,746</b>
营业成本	60,635	62,637	64,256	65,711
税金及附加	65	282	292	300
销售费用	227	241	250	256
管理费用	826	806	835	857
研发费用	17	18	19	19
财务费用	155	195	178	186
信用减值损失	175	175	175	175
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	2,704	2,800	2,800	2,800
其他收益	188	100	100	100
<b>营业利润</b>	<b>16,901</b>	<b>19,536</b>	<b>20,721</b>	<b>21,492</b>
营业外收入	49	60	60	60
营业外支出	150	140	120	120
<b>利润总额</b>	<b>16,800</b>	<b>19,456</b>	<b>20,661</b>	<b>21,432</b>
所得税	3,947	4,571	4,854	5,036
<b>净利润</b>	<b>12,853</b>	<b>14,885</b>	<b>15,807</b>	<b>16,396</b>
少数股东损益	1,657	1,637	1,739	1,804
<b>归属母公司净利润</b>	<b>11,196</b>	<b>13,248</b>	<b>14,068</b>	<b>14,592</b>
NOPLAT	12,971	15,034	15,943	16,539
EPS(摊薄) (元)	0.75	0.89	0.95	0.98

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-3.7%	6.4%	3.5%	2.7%
EBIT 增长率	-8.1%	15.9%	6.0%	3.7%
归母净利润增长率	-8.1%	18.3%	6.2%	3.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.0%	22.3%	23.0%	23.4%
净利率	17.0%	18.5%	18.9%	19.1%
ROE	8.7%	9.9%	10.0%	9.8%
ROIC	10.8%	12.0%	12.1%	12.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.7%	29.3%	28.4%	27.6%
债务权益比	32.7%	31.1%	29.5%	27.9%
流动比率	4.5	4.7	4.7	4.7
速动比率	4.4	4.6	4.6	4.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	34	34	31	32
应付账款周转天数	23	23	21	21
存货周转天数	10	10	10	10
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.75	0.89	0.95	0.98
每股经营现金流	1.08	1.05	1.30	1.43
每股净资产	8.63	9.04	9.50	9.99
<b>估值比率</b>				
P/E	10	9	8	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	8	7	6	6

## 交通运输组团队介绍

### 副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2021 年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21 世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018 年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017 年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

### 分析师：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

### 分析师：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。



## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹筠	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522