

地方铁路先行者

广深铁路 (601333)

事件

公司公布 2014 年年报

2014 年度营收 148.0 亿元，同比-6.3%；归母净利 6.6 亿元，同比-48.0%；扣非归母 7.5 亿元，同比-45.0%；EPS 0.09 元。

2014Q4 营收 37.6 亿元，同比-9.6%；归母净利 0.1 亿元，同比-95.9%。

简评

客运营收、路网清算下降，货运收入、其他收入增长

年度客运周转 279.5 亿人公里，同比+0.4%，基本持平。由于“营改增”影响，客运均价由 0.29 元/人公里跌至 0.25 元/吨公里，致客运营收降低 13.3%至 69.9 亿元。

年度路网清算同比减少 14.0%至 28.6 亿元。公司于 2013 年底收购了部分与集装箱运输和行包运输有关的货运业务致相关的清算收入减少；“营改增”影响、全国铁路路网清算单价降低也对公司路网清算收入产生了负面影响。

货运周转 114.3 亿吨公里，同比降低 14.0%。珠三角铁路货运需求降低和广珠铁路分流影响了公司的货运量。由于公司经营的京广铁路广坪段货运执行国铁货物统一运价并于 2014 年 2 月 15 日起吨公里提价 1.5 分，另自 2013 年 6 月 15 日全国铁路货运实行“一口价”后货运相关的取送装卸等亦作为货运业务处理，公司年度平均货运价格增加 0.03 元/吨公里至 0.15 元吨公里，货运营收增长 10.0%至 18 亿元。

年度内公司其他运输服务收入 21.7 亿元，同比+27.1%。主要因为公司为武广铁路、广深港铁路、广珠城际、厦深铁路和广珠铁路提供的铁路运营服务工作量增加，以及公司新增为赣韶铁路提供铁路运营服务、新收购的行包运输有关的货运业务所带来新增收入。

随着珠三角经济升温，以及铁路运输市场化改革，未来公司客运、货运运量及运价仍有一定提升空间，“营改增”影响也会式微，预计公司 2015 年营收将止跌回升。

首次评级

增持

杜中明

duzhongming@csc.com.cn

010-85130417

执业证书编号：S1440514080007

陈政

chenzheng@csc.com.cn

010-85130928

执业证书编号：S1440510120042

发布日期：2015 年 4 月 22 日

当前股价：6.40 元

目标价格 6 个月：8.50 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
33.26/10.87	53.35/26.37	143.89/39.63
12 月最高/最低价 (元)		6.41/2.45
总股本 (万股)		708353.70
流通 A 股 (万股)		565223.70
总市值 (亿元)		454.05
流通市值 (亿元)		362.31
近 3 月日均成交量 (万)		13248.97
主要股东		
广州铁路 (集团) 公司		37.12%

股价表现



相关研究报告



毛利率下降明显，期间费用率有抬升

年度内公司毛利率为 16.3%，同比降低 5.3pct。客运运价降低影响毛利率约 7pct.，对公司盈利能力影响较大。另，公司维修与绿化费用同比增加 4.0 亿元至 9.1 亿元，影响毛利率 2.5pct.左右。但公司设备租赁及服务、物料及水电消耗分别降低-12.8%、-17.5%至 36.8 亿元、13.1 亿元，对稳定毛利率有较大贡献。

由于公司营收下降，期间费用率提高 1.5pct.至 9.0%。

盈利预测与投资建议

受珠三角经济形势以及相关线路分流影响，预计公司 2015 年客货运量仍将地位徘徊。但是公司客货运输价格仍有一定增长空间，预计今年综合运价会有小幅回升；随着广深港铁路、广珠城际等线路运量提升，公司代理经营收入仍会有较大增长。运价稳中有涨、运营服务收入增长将使公司营收于今年止跌回升。营收增长、运量及运输成本的稳定、维修与绿化等成本的降低也将抬升公司 2015 年的盈利能力。

公司现有资产中也具有较大土地开发潜力。公司拥有 125 宗计 1200 万平米土地，拥有多个客运站、货运场站。目前公司商业、不动产等多元化收入很小，资产负债率也仅有 12.3%，处于明显偏低水平。未来公司依托土地、利用杠杆发展多元业务潜力前景较大。

公司控股股东为广铁集团，旗下运营资产多为城际铁路。广东城际铁路规划发达，未来客流亦有保证。未来几年广东省将陆续贯通穗莞深高铁、广佛肇城际、深茂高铁等城际。广深铁路拥有城际运营的丰富经验，未来极有可能成为广东地方铁路的资产证券化平台，资产注入空间广阔。

预计公司 2015/16/17 年 EPS 分别为 0.11、0.12、0.16 元。目前股价对应 2015/16/17 年 PB 为 1.67、1.62、1.56 倍，估值偏低。同时，公司多元经营、资产注入空间较大，我们给予公司“增持”评级，6 个月目标价 8.50 元。

预测和比率

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万）	14800.78	15412.63	16934.16	18549.52
营业收入增长率	-6.33%	4.13%	9.87%	9.54%
EBITDA（百万）	2343.00	2241.18	2416.52	2775.03
EBITDA 增长率	-25.49%	-4.35%	7.82%	14.84%
净利润（百万）	662.02	746.64	866.84	1135.11
净利润增长率	-48.03%	12.78%	16.10%	30.95%
ROE	2.47%	2.74%	3.09%	3.90%
EPS（元）	0.09	0.11	0.12	0.16
P/E	81.64	60.81	52.38	40.00
P/B	2.02	1.67	1.62	1.56
EV/EBITDA	22.33	18.24	16.85	13.37



分析师介绍

杜中明：北京大学经济学博士，交通运输行业分析师，2011年加入中信建投研究发展部，曾为2012、2013、2014年新财富最佳分析师团队成员。

陈政：北京大学金融学硕士、法学学士，汽车行业首席分析师；2012年新财富最佳分析师、金牛奖最佳分析师、水晶球最佳分析师。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

深广地区销售经理

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622