

广深铁路 (601333.SH) 铁路运输行业

评级: 买入 维持评级

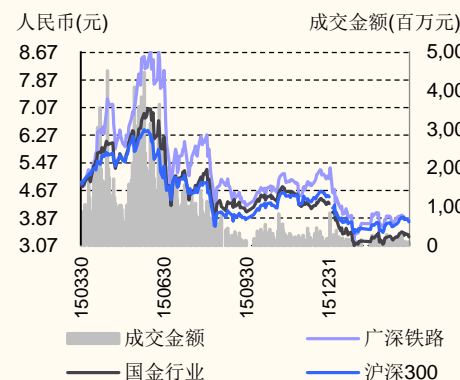
公司点评

市场价格(人民币): 3.79元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	5,652.24
流通港股(百万股)	1,431.30
总市值(百万元)	26,846.61
年内股价最高最低(元)	8.70/3.26
沪深300指数	3135.41
上证指数	2919.83



相关报告

1. 《客运提价、土地开发等提升盈利空间-广深铁路公司研究》, 2016.3.15

戴亚雄 联系人
(8621)61038274
daiyaxiong@gjzq.com.cn

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

铁路运营服务快速发展, 客运提价打开盈利空间

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.102	0.161	0.177	0.188	0.200
每股净资产(元)	3.78	3.88	4.00	4.14	4.29
每股经营性现金流(元)	0.30	0.32	0.17	0.27	0.28
市盈率(倍)	44.27	31.19	21.46	20.16	18.96
行业优化市盈率(倍)	15.65	16.91	13.10	13.10	13.10
净利润增长率(%)	-46.78%	57.32%	9.96%	6.44%	6.35%
净资产收益率(%)	2.70%	4.14%	4.41%	4.54%	4.66%
总股本(百万股)	7,083.54	7,083.54	7,083.54	7,083.54	7,083.54

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

■ 2015年年度报告。2015年公司营业收入157.3亿元, 同比增长6.3%, 归属于上市公司股东的净利润, 扣非后净利润分别为10.7亿元, 10.9亿元, 分别同比增长61.8%, 44.5%。基本每股收益0.15元, 同比增长66.7%。每10股派发现金股息0.08元(含税)。

评论

- **铁路运营服务快速发展, 成本控制效果明显:** 公司主要资产为广深铁路(广州—深圳)以及京广铁路广坪段。2015年客运收入、路网清算收入、货运收入的占比分别为44%、37%、11%。2015年, 公司发送旅客量的增速为-5.27%, 客运收入复合增速为0.13%。高铁的发展带动了公司铁路运营服务收入的快速增长, 2015年增速为34.6%, 已为路局内的武广高铁、广深港高铁、厦深高铁、赣韶铁路等提供委托管理服务, 并新增贵广铁路和南广铁路。公司成本控制良好, 营业成本同比仅增长3%, 毛利率增加2.8个百分点, 业绩大幅提升。
- **铁路改革渐行渐近, 客运提价将打开公司盈利上升空间:** 铁路客运票价长期未涨, 与公路、航空票价相比, 单价偏低。铁总盈利微薄, 而2015年前三季度亏损约94亿元, 铁路改革步伐有望加快, 铁总提价动力强。发改委决议从今年1月开始放开高铁动车票价, 改由铁总自主定价。预计动车与高铁提价先行, 普客小步慢跑。预计广深城际提价5%, 则公司净利润提升约10%, 若长途车提价5%, 则公司净利润提升约18%。
- **铁路土地综合开发与资产注入是未来看点:** 国务院支持铁路建设实施土地综合开发, 盘活存量铁路用地与综合开发新老站场用地相结合。公司土地约1200万平方米, 开发价值巨大。大股东广铁集团旗下铁路资产丰富, 同时广深高铁与公司运营的广深城际有一定的竞争关系, 未来铁路资产证券化加速, 是潜在利好。

投资建议

■ 公司目前PB仅约1倍, 处于历史较低水平。铁路改革渐行渐近, 客运提价将打开公司盈利上升空间, 铁路土地开发是未来看点。预计广深城际提价5%, 则公司净利润提升约10%, 若长途车提价5%, 则公司净利润提升约

18%。预测 2016-2018 年 EPS 为 0.18 元、0.19 元、0.20 元。

风险

- 宏观经济放缓、客流量减少、人工成本上升、铁路改革低于预期等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	15,897	14,873	15,802	16,266	16,856	17,613
增长率		-6.4%	6.2%	2.9%	3.6%	4.5%
主营业务成本	-12,406	-12,401	-13,760	-14,293	-14,741	-15,370
%销售收入	78.0%	83.4%	87.1%	87.9%	87.5%	87.3%
毛利	3,490	2,472	2,042	1,973	2,115	2,243
%销售收入	22.0%	16.6%	12.9%	12.1%	12.5%	12.7%
营业税金及附加	-395	-91	-79	-81	-93	-106
%销售收入	2.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
营业费用	-20	-9	-6	-8	-8	-9
%销售收入	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-1,117	-1,262	-263	-277	-287	-299
%销售收入	7.0%	8.5%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
息税前利润 (EBIT)	1,958	1,110	1,695	1,607	1,727	1,829
%销售收入	12.3%	7.5%	10.7%	9.9%	10.2%	10.4%
财务费用	-50	-56	36	44	62	80
%销售收入	0.3%	0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	6	-1	-188	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	10	10	8	10	10	11
%税前利润	0.6%	1.1%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业利润	1,924	1,063	1,552	1,661	1,799	1,921
%营业收入	12.1%	7.1%	9.8%	10.2%	10.7%	10.9%
营业外收支	-138	-121	-33	-40	-50	-60
税前利润	1,787	942	1,519	1,621	1,749	1,861
利润率	11.2%	6.3%	9.6%	10.0%	10.4%	10.6%
所得税	-431	-220	-389	-373	-420	-447
所得税率	24.1%	23.3%	25.6%	23.0%	24.0%	24.0%
净利润	1,356	722	1,130	1,248	1,330	1,414
少数股东损益	-3	-1	-8	-3	-2	-2
归属于母公司的净利润	1,359	723	1,138	1,251	1,332	1,416
净利率	8.5%	4.9%	7.2%	7.7%	7.9%	8.0%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	4,896	1,769	2,327	3,522	4,762	5,936
应收款项	1,684	2,456	3,005	3,146	3,260	3,407
存货	392	401	307	431	444	463
其他流动资产	115	47	24	107	109	111
流动资产	7,088	4,673	5,663	7,206	8,576	9,918
%总资产	21.3%	15.3%	17.7%	21.9%	25.2%	28.1%
长期投资	225	231	253	253	253	253
固定资产	24,841	24,578	24,642	24,408	24,171	24,078
%总资产	74.8%	80.5%	77.1%	74.3%	71.1%	68.3%
无形资产	977	974	1,246	932	913	896
非流动资产	26,144	25,864	26,281	25,663	25,418	25,318
%总资产	78.7%	84.7%	82.3%	78.1%	74.8%	71.9%
资产总计	33,232	30,537	31,943	32,870	33,993	35,235
短期借款	3,493	0	0	0	0	0
应付款项	2,388	3,274	3,812	3,533	3,662	3,820
其他流动负债	566	387	511	908	927	952
流动负债	6,447	3,661	4,324	4,441	4,590	4,772
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	90	89	175	90	90	90
负债	6,538	3,750	4,499	4,531	4,680	4,862
普通股股东权益	26,651	26,746	27,462	28,359	29,337	30,399
少数股东权益	44	41	-18	-21	-23	-25
负债股东权益合计	33,232	30,537	31,943	32,870	33,993	35,235

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.192	0.102	0.161	0.177	0.188	0.200
每股净资产	3.762	3.776	3.877	4.004	4.142	4.291
每股经营现金净流	0.290	0.298	0.319	0.167	0.267	0.281
每股股利	0.080	0.080	0.050	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	5.10%	2.70%	4.14%	4.41%	4.54%	4.66%
总资产收益率	4.09%	2.37%	3.56%	3.81%	3.92%	4.02%
投入资本收益率	4.92%	3.18%	4.58%	4.37%	4.48%	4.58%
增长率						
主营业务收入增长率	5.33%	-6.44%	6.24%	2.94%	3.63%	4.49%
EBIT 增长率	5.15%	-43.32%	52.71%	-5.20%	7.49%	5.91%
净利润增长率	3.03%	-46.78%	57.32%	9.96%	6.44%	6.35%
总资产增长率	1.11%	-8.11%	4.61%	2.90%	3.42%	3.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.3	47.5	60.0	67.0	67.0	67.0
存货周转天数	12.2	11.7	9.4	11.0	11.0	11.0
应付账款周转天数	56.5	63.7	67.2	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	557.9	593.3	556.0	533.8	508.9	483.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.26%	-6.60%	-8.48%	-12.43%	-16.25%	-19.54%
EBIT 利息保障倍数	39.2	19.9	-46.9	-36.6	-27.8	-22.8
资产负债率	19.67%	12.28%	14.08%	13.79%	13.77%	13.80%

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	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-03-15	买入	3.81	4.50~5.00

来源：国金证券研究所

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



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

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。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。国金证券建议客户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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自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。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD