

广深铁路 (601333.SH) 陆上运输行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 4.44元

收入较快增长, 拟购买铁路运营资产

长期竞争力评级: 高于行业均值

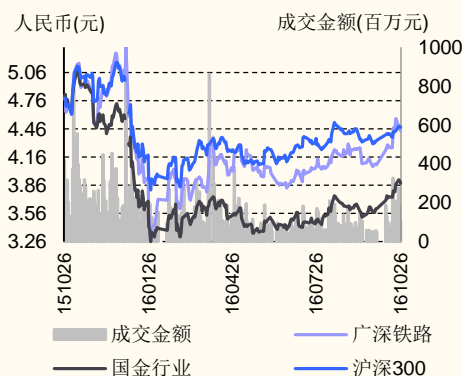
市场数据(人民币)

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)	31,450.90
年内股价最高最低(元)	5.33/3.26
沪深300指数	3354.80
上证指数	3116.31

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	0.213	0.231	0.260
每股净资产(元)	3.78	3.88	4.04	4.22	4.43
每股经营性现金流(元)	0.30	0.32	0.20	0.29	0.33
市盈率(倍)	44.27	31.19	20.89	19.22	17.08
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%	32.33%	8.71%	12.51%
净资产收益率(%)	2.70%	4.14%	5.26%	5.47%	5.87%
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



事件

- 2016年第三季度报告。前三季度, 公司实现营业收入126.66亿元, 同比增长11.90%, 归属于上市公司股东的净利润10.89亿元, 同比增长23.40%, 基本每股收益0.154元, 同比增长23.20%。

评论

- **铁路运营服务快速发展, 资产减值损失减少:** 公司主要资产为广深铁路(广州—深圳)以及京广铁路广坪段, 主营客运业务。公司发送旅客量的增速在收窄, 2015年的增速为-5.3%, 2016年上半年增速为-1.08%。包括铁路运营服务在内的“其他运输相关服务”, 2016年上半年增速为51%, 贡献了大部分的收入增量。公司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。目前广东省内高铁客运的服务都委托公司运营, 预计未来仍将保持较快增长。前三季度, 资产减值损失同比减少1.35亿元。
- **拟购买广铁集团、广梅汕和三茂分别所属的相关铁路运营资产, 扩大业务范围:** 公司拟以现金7.3亿元收购以上资产。收购三茂、广梅汕相关车辆、客运和机务资产后, 公司客运业务范围将由目前深圳到坪石拓展到广东省全境, 并有效改善公司客运、车辆资源不足的现状。而收购广铁集团郭塘货场, 将改善公司广州枢纽内货运资源不足的现状, 更加有利于白班货列开行。2015年, 广梅汕营业收入为37.7亿元, 三茂营业收入为21.6亿元。
- **客运提价、多元化经营等是未来看点:** 铁总换帅, 铁路改革预期增强。铁路客运票价长期未涨, 单价偏低。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, 提价预期渐起。国务院支持铁路建设实施土地综合开发, 公司土地约1200万平方米, 开发价值巨大。

投资建议

- 公司目前PB仅约1.14倍, 处于历史较低水平。高铁运营服务快速发展, 客运提价、多元化经营等是未来看点, 给予“买入”评级。

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。

相关报告

1. 《高铁运营服务快速发展, 毛利率回升-广深铁路中报点评》, 2016.8.25
2. 《成本控制良好, 客运提价将打开盈利空间-广深铁路公司点评》, 2016.4.28
3. 《铁路运营服务快速发展, 客运提价打开盈利空间-广深铁路公司点评》, 2016.3.30
4. 《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

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	15,897	14,873	15,802	17,069	17,907	18,966	货币资金	4,896	1,769	2,327	2,819	3,907	5,015
增长率		-6.4%	6.2%	8.0%	4.9%	5.9%	应收款项	1,684	2,456	3,005	3,302	3,611	3,928
主营业务成本	-12,406	-12,401	-13,760	-14,742	-15,383	-16,118	存货	392	401	307	444	464	486
%销售收入	78.0%	83.4%	87.1%	86.4%	85.9%	85.0%	其他流动资产	115	47	24	109	112	114
毛利	3,490	2,472	2,042	2,327	2,524	2,848	流动资产	7,088	4,673	5,663	6,673	8,093	9,544
%销售收入	22.0%	16.6%	12.9%	13.6%	14.1%	15.0%	%总资产	21.3%	15.3%	17.7%	20.1%	23.3%	26.2%
营业税金及附加	-395	-91	-79	-85	-98	-114	长期投资	225	231	253	253	253	253
%销售收入	2.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	固定资产	24,841	24,578	24,642	24,656	24,663	24,661
营业费用	-20	-9	-6	-9	-9	-9	%总资产	74.8%	80.5%	77.1%	74.1%	71.0%	67.6%
%销售收入	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	无形资产	977	974	1,246	1,611	1,661	1,907
管理费用	-1,117	-1,262	-263	-290	-304	-322	非流动资产	26,144	25,864	26,281	26,591	26,657	26,912
%销售收入	7.0%	8.5%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	%总资产	78.7%	84.7%	82.3%	79.9%	76.7%	73.8%
息税前利润 (EBIT)	1,958	1,110	1,695	1,943	2,112	2,402	资产总计	33,232	30,537	31,943	33,264	34,750	36,456
%销售收入	12.3%	7.5%	10.7%	11.4%	11.8%	12.7%	短期借款	3,493	0	0	0	0	0
财务费用	-50	-56	36	39	50	67	应付款项	2,388	3,274	3,812	3,650	3,829	4,016
%销售收入	0.3%	0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	其他流动负债	566	387	511	931	958	991
资产减值损失	6	-1	-188	0	0	0	流动负债	6,447	3,661	4,324	4,582	4,787	5,007
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	10	10	8	10	10	11	其他长期负债	90	89	175	90	90	90
%税前利润	0.6%	1.1%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	负债	6,538	3,750	4,499	4,672	4,877	5,097
营业利润	1,924	1,063	1,552	1,991	2,173	2,480	普通股股东权益	26,651	26,746	27,462	28,614	29,896	31,384
%营业收入	12.1%	7.1%	9.8%	11.7%	12.1%	13.1%	少数股东权益	44	41	-18	-21	-23	-25
营业外收支	-138	-121	-33	-40	-50	-60	负债股东权益合计	33,232	30,537	31,943	33,264	34,750	36,456
税前利润	1,787	942	1,519	1,951	2,123	2,420	比率分析						
利润率	11.2%	6.3%	9.6%	11.4%	11.9%	12.8%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-431	-220	-389	-449	-488	-581	每股指标						
所得税率	24.1%	23.3%	25.6%	23.0%	23.0%	24.0%	每股收益	0.192	0.102	0.161	0.213	0.231	0.260
净利润	1,356	722	1,130	1,503	1,635	1,839	每股净资产	3.762	3.776	3.877	4.039	4.221	4.430
少数股东损益	-3	-1	-8	-3	-2	-2	每股经营现金净流	0.290	0.298	0.319	0.200	0.294	0.326
归属于母公司的净利润	1,359	723	1,138	1,506	1,637	1,841	每股股利	0.080	0.080	0.050	0.050	0.050	0.050
净利率	8.5%	4.9%	7.2%	8.8%	9.1%	9.7%	回报率						
							净资产收益率	5.10%	2.70%	4.14%	5.26%	5.47%	5.87%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.09%	2.37%	3.56%	4.53%	4.71%	5.05%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	4.92%	3.18%	4.58%	5.23%	5.44%	5.82%
净利润	1,271	661	1,063	1,503	1,635	1,839	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	5.33%	-6.44%	6.24%	8.02%	4.91%	5.92%
非现金支出	1,437	1,464	1,642	524	543	556	EBIT 增长率	5.15%	-43.32%	52.71%	14.61%	8.74%	13.73%
非经营收益	194	218	10	-8	30	39	净利润增长率	3.03%	-46.78%	57.32%	32.33%	8.71%	12.51%
营运资金变动	-851	-229	-455	-601	-126	-122	总资产增长率	1.11%	-8.11%	4.61%	4.14%	4.47%	4.91%
经营活动现金净流	2,051	2,113	2,260	1,418	2,082	2,312	资产管理能力						
资本开支	-1,301	-999	-1,284	-908	-650	-860	应收账款周转天数	29.3	47.5	60.0	67.0	70.0	72.0
投资	-95	0	-61	0	0	0	存货周转天数	12.2	11.7	9.4	11.0	11.0	11.0
其他	-177	4,513	-4	10	10	11	应付账款周转天数	56.5	63.7	67.2	60.0	60.0	60.0
投资活动现金净流	-1,573	3,514	-1,349	-898	-640	-849	固定资产周转天数	557.9	593.3	556.0	512.9	487.0	457.9
股权募资	0	0	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-6	-3,500	0	-14	0	0	净负债/股东权益	-5.26%	-6.60%	-8.48%	-9.86%	-13.08%	-15.99%
其他	-734	-735	-355	-14	-354	-354	EBIT 利息保障倍数	39.2	19.9	-46.9	-50.3	-41.9	-35.9
筹资活动现金净流	-740	-4,235	-355	-28	-354	-354	资产负债率	19.67%	12.28%	14.08%	14.04%	14.03%	13.98%
现金净流量	-262	1,392	556	492	1,088	1,109							

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

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

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
2	2016-03-30	买入	3.79	N/A
3	2016-04-28	买入	4.01	N/A
4	2016-08-25	买入	4.17	N/A

来源：国金证券研究所



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