

交通运输

2017年02月14日

广深铁路 (601333)

——高铁调价推进市场化定价，客运唯一标的有望受益

报告原因：有新的信息需要补充

买入 (维持)

市场数据：2017年02月13日

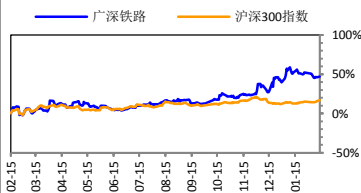
收盘价(元)	5.33
一年内最高/最低(元)	5.89/3.47
市净率	1.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	30126
上证指数/深证成指	3216.84 / 10270.83

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	3.95
资产负债率%	10.82
总股本/流通A股(百万)	7084/5652
流通B股/H股(百万)	-/1431

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《广深铁路(601333)点评：基本面改善+改革催化+估值合理，维持买入评级》2016/12/21

《广深铁路(601333)点评：运营服务增厚业绩，未来看点客运调价》2016/10/27

证券分析师

陆达 A0230516070002
luda@swsresearch.com

研究支持

罗江南 A0230115090002
luojn@swsresearch.com

联系人

王昊哲
(8621)23297818x7480
wanghz@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件/新闻：**铁总决定自4月21日起对东南沿海高铁200至250公里动车组列车的公布票价进行上调，二等座涨幅在25%-30%区间，一等座涨幅在65%-70%区间，并根据市场供求关系合理制定各次列车的执行票价。此次调价只针对时速200-250公里动车组，沪杭、杭甬段时速300公里高铁动车组票价不在调整范围。
- **铁总获取高铁定价权后首次调价，铁路票价迈向市场化。**本次调价的高铁线路此前票价相对较低，我们预计调价后将适当提速，对民生影响有限，但意义重大。我们认为，本次高铁调价借鉴航空定价机制，公布票价上限，并根据市场供求关系合理制定各次列车的执行票价，一方面有助于分流部分客流到汽运空运，增加全社会资源有效性；另一方面更重要的是向铁路客票的市场化定价机制迈进了一大步。
- **铁改推进，调价预期强烈。**铁总换届后，铁路改革预期渐起。客运方面，我国铁路客运20年末未调价，16年底发改委对外公布《铁路普通旅客列车运输定价成本监审办法（试行）》。我们认为《监审办法》将明确铁路定价成本构成的内容，便于清楚了解各项目的盈利状况，为未来调价的时间点和幅度进行充分调研。结合本次高铁调价带来的市场化定价尝试，全国铁路客运调价已箭在弦上，近期可期。
- **A股唯一铁路客运标的，广深铁路有望最先受益于客运调价。**一方面，广深铁路作为A股市场唯一的铁路客运标的，2016年完成旅客发送8498.57万人次，预计客运收入超70亿元，对铁路客运调价具有很高敏感性。根据我们的测算，若公司长途车与城际列车整体调价10%，则广深铁路总营收将增加2.8%，总收益有望随之提高24%左右。若铁路客运如期调价，广深铁路有望首先受益；另一方面，广深铁路公司市场化程度最高，管理相对灵活，有望在整个铁路改革中成为试点与标杆。
- **地产重估价值350亿奠定安全边际。**年前中央经济工作会议再提铁路土地综合开发，盘活现有土地资产。目前，广深铁路下拥1181万平方米自有土地，约有350万平方米土地适用于商业土地开发，若按1万元/平方米价格测算，则广深铁路可用开发土地价值350亿元，接近目前市值；此外，目前PB估值仅1.3倍，结合基本面向上，股价向下空间较小。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们认为，若调价预期兑现，未来调价叠加托管至少存在100%的利润增长空间。在目前政策不明确，尚未考虑调价的情况下，我们维持原有盈利预测，预计公司2016-2018年净利润为11.37亿元、12.14亿元与13.23亿元，EPS为0.16元、0.17元和0.19元，对应当前股价的PE为33、31和28倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	15,725	12,666	16,831	17,823	18,869
同比增长率(%)	6.25	11.90	7.03	5.89	5.87
净利润(百万元)	1,071	1,089	1,137	1,214	1,323
同比增长率(%)	61.75	23.40	6.18	6.77	8.98
每股收益(元/股)	0.15	0.15	0.16	0.17	0.19
毛利率(%)	12.6	13.2	14.2	12.5	12.7
ROE(%)	3.9	3.9	4.0	4.1	4.3
市盈率	35		33	31	28

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表：财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	15,801	14,801	15,725	16,831	17,823	18,869
营业收入同比增长率 (yoy)	4.70%	-6.33%	6.25%	-	-	-
减: 营业成本	12,395	12,390	13,750	14,442	15,590	16,469
毛利率 (%)	21.55%	16.29%	12.56%	14.20%	12.50%	12.70%
减: 营业税金及附加	395	91	79	101	107	113
主营业务利润	3,011	2,320	1,897	-	-	-
主营业务利润率 (%)	19.05%	15.68%	12.06%	-	-	-
减: 销售费用	20	9	6	13	10	11
减: 管理费用	1,117	1,262	263	603	431	483
减: 财务费用	50	56	-36	11	10	-5
经营性利润	1,823	993	1,664	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-0.53%	-45.53%	67.60%	-	-	-
经营性利润率 (%)	11.54%	6.71%	10.58%	-	-	-
减: 资产减值损失	-6	1	188	115	-5	-7
加: 投资收益及其他	10	10	8	0	0	0
营业利润	1,839	1,002	1,485	1,547	1,680	1,806
加: 营业外净收入	-138	-121	-33	-31	-62	-42
利润总额	1,702	881	1,452	1,516	1,618	1,764
减: 所得税	431	220	389	386	413	450
净利润	1,271	661	1,063	1,129	1,205	1,314
少数股东损益	-3	-1	-8	-8	-9	-9
归属于母公司所有者的净利润	1,274	662	1,071	1,137	1,214	1,323
净利润同比增长率 (yoy)	-3.42%	-48.03%	61.75%	-	-	-
全面摊薄总股本	7,084	7,084	7,084	7,084	7,084	7,084
每股收益 (元)	0.18	0.09	0.15	0.16	0.17	0.19
归属母公司所有者净利润率 (%)	8.06%	4.47%	6.81%	-	-	-
ROE	4.78%	2.48%	3.90%	4.00%	4.10%	4.30%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。