



广深铁路(601333.SH)

【联讯交运公司点评】广深铁路：客运业务基本持平，路网清算业务实现大幅增长

2017年04月25日

投资要点

增持(首次评级)

当前价：5.02 元  
目标价：5.50 元

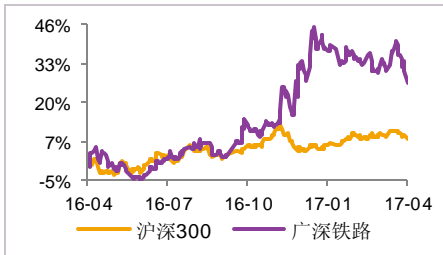
联讯交运研究组

分析师：王风华  
执业编号：S0300516060001  
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：牛永涛  
电话：13810660508  
邮箱：niu Yongtao@lxsec.com

研究助理：陈梦洁  
电话：18701150220  
邮箱：chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	17281	19009	21290	22993
(+/-)	9.89%	10.00%	12.00%	8.00%
净利润	1154	1579	1855	2082
(+/-)	8.50%	36.87%	17.44%	12.25%
EPS(元)	0.16	0.22	0.26	0.30
P/E	31.74	23	20	18

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

◇ 事件

近日，公司发布 2016 年年报。2016 年，公司营业收入为 172.81 亿元，同比增长 9.89%。其中，客运、货运、路网清算及其他运输相关服务、其他业务收入分别为人民币 73.59 亿元、17.18 亿元、70.93 亿元及 11.10 亿元，分别占总收入的 42.59%、9.94%、41.05%及 6.42%；营业利润为人民币 16.80 亿元，同比增长 13.11%；归属于上市公司股东的净利润为人民币 11.58 亿元，同比增长 8.16%。

图表1：广深铁路营业收入及其占比

	收入(亿元)	占总收入比重(%)	上年同期(亿元)	同比增减(%)
客运收入	73.59	42.59	69.98	5.16
货运收入	17.18	9.94	17.61	-2.45
路网清算及其他服务	70.93	41.05	58.75	20.74
其他业务收入	11.10	6.42	10.92	1.65
营业收入总计	172.81	100	157.25	9.89

资料来源：公司年报、联讯证券

◇ 客运收入增加源自增开 5 对跨线动车组和 1 对长途车

2016 年实现客运收入 73.59 亿元，同比增加 5.16%；客运量发送量为 8489.57 万人，同比下降 0.55%。客运收入增加主要是由于报告期内公司增开了 5 对广州东至潮汕的跨线动车组和 1 对深圳至乌鲁木齐的长途车，以及平湖站自 2016 年 9 月 26 日起重新办理城际客运业务。受高铁分流影响，长途车的客流有所减少；内地游客前往香港旅游、购物的意愿持续下降，由此造成直通车客流的减少。总的来看，高票价的广深城际列车带来的运量增加，导致虽然公司总客运量下降但是运输收入有所增加。

图表2：广深铁路客运收入及客运量

	2016 年	2015 年	同比增减(%)
客运收入(万元)	735,885	699,756	5.16
-广深城际列车	241,298	222,404	8.50
-直通车	52,825	51,040	
-长途车	401,927	388,355	3.49
客运发送量(人)	84,895,722	85,366,993	-0.55
-广深城际列车	36,190,971	35,657,667	1.50
-直通车	3,464,978	3,784,344	-8.44
-长途车	45,239,773	45,924,982	-1.49

资料来源：公司年报、联讯证券



#### ◇ 并购实现业务量大幅增长，铁路后市场价值可期

2016年路网清算业务及其他运输服务业务实现营业收入70.93亿元，同比增长20.74%。其中，路网清算业务实现营业收入31.79亿元，同比增长8.35%；其他运输服务业务（包括提供铁路运营、机车租赁、乘务服务以及行包运输等服务项目）实现收入39.15亿元，同比增长33.10%。

报告期内，公司收购广梅汕铁路和三茂铁路，机车资产增加带来机车牵引服务工作量增加，机车牵引服务清算收入随之增加。铁路运营服务收入增长，主要是由于报告期内公司为武广铁路、广深港铁路、厦深铁路、赣韶铁路、贵广铁路和南广铁路等提供的铁路运营和乘务服务工作量增加。

2014年以来铁路产能增长加快，2016年新增铁路产能3281千米，使得铁路运营服务需求增长。铁路产能的快速增加意味着铁路运营、维保等后市场业务也即将进入快速成长期。我们认为在市场饱和、竞争加剧的市场环境下，铁路运营服务将成为公司的一个新的业绩增长点。

#### ◇ 宏观数据整体向好，货运业务有望止跌回稳

货运是公司重要的运输业务，包括深圳--广州--坪石间铁路货运业务。2016年公司实现货运收入17.18亿元，同比下降2.45%；货运量4860万吨，同比增长0.34%。货运收入下降主要由于宏观经济增速放缓、珠三角地区产业结构调整以及运输市场竞争加剧，使得公司的大宗货物发送量持续下降。但是在铁路货运体制改革的不断深入以及南方货物快运列车（集装箱、零快）大量开行的市场环境下，公司货物接运收入出现大幅增加。

从行业情况来看，2016年全国铁路货运止跌回稳，全年完成货运发送量26.5亿吨，其中：集装箱、商品汽车、散货快运量同比分别增长40%、53%和25%，均创历史新高。2017年1-2月，全国铁路货运量同比增长14.5%。其中2月铁路货运量同比增长19.4%，远高于1月的10.4%，连续第7个月正增长。2014年之后由于受到经济下滑的影响，全国铁路货运量亦出现明显的下降趋势。从2016年下半年开始铁路货运量开始复苏，下半年的货运量17.56亿吨，同比增长6.12%。

作为周期性行业，铁路运输受宏观因素影响很大。2017年客运量的稳定以及全国货运量的企稳复苏，广深铁路营业收入有望实现较大增长。

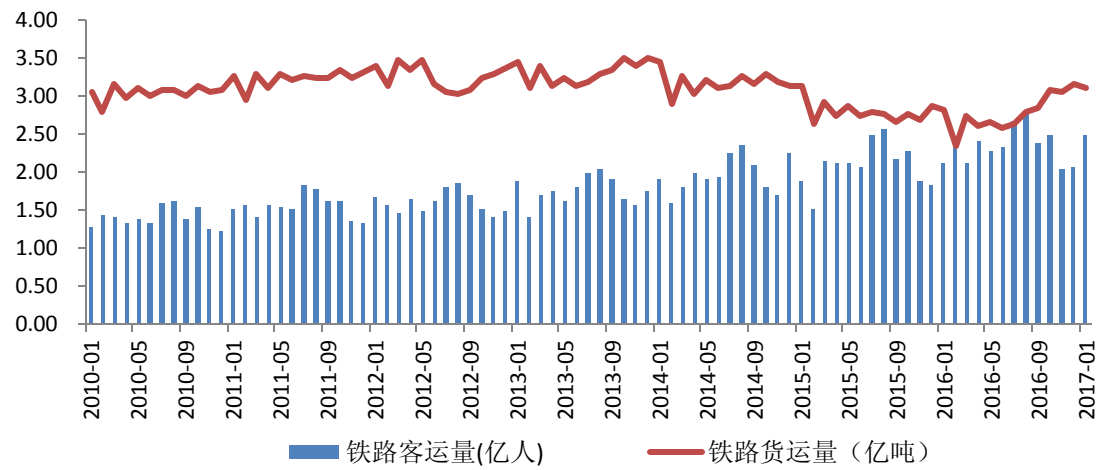
#### ◇ 盈利预测

预计公司2017~2019年净利润分别为15.79亿元、18.55亿元、20.82亿元，EPS分别为0.22元、0.26元、0.30元，对应的P/E分别为23x、20x、18x。公司的各项业务发展态势良好，客运和路网清算业务都有明显增加，另外，受益于高铁提价和土地开发以及大湾区建设，2017年公司业绩有望继续增长，秉持谨慎原则，我们给出25倍估值，2017年目标价为5.5元，建议“增持”评级。

#### ◇ 风险提示：宏观经济下滑；客流量下降；运输服务业务不及预期

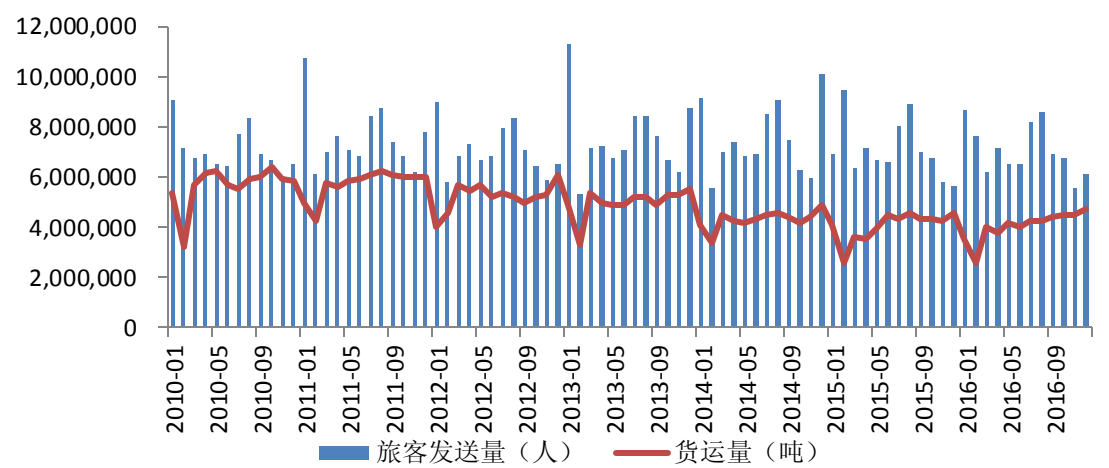


图表 3：全国铁路客货运量



资料来源：国家统计局、联讯证券

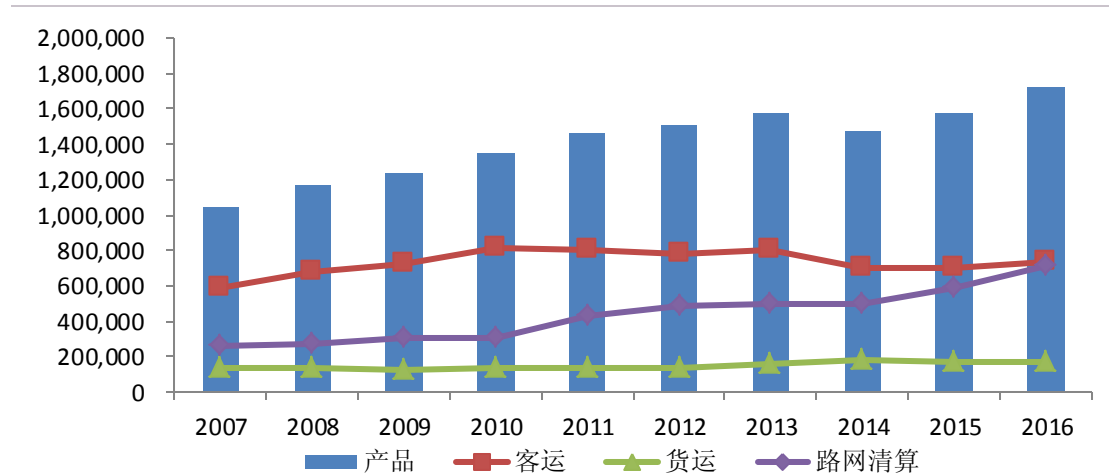
图表 4：广深铁路旅客发送量、货运量



资料来源：公司年报、联讯证券

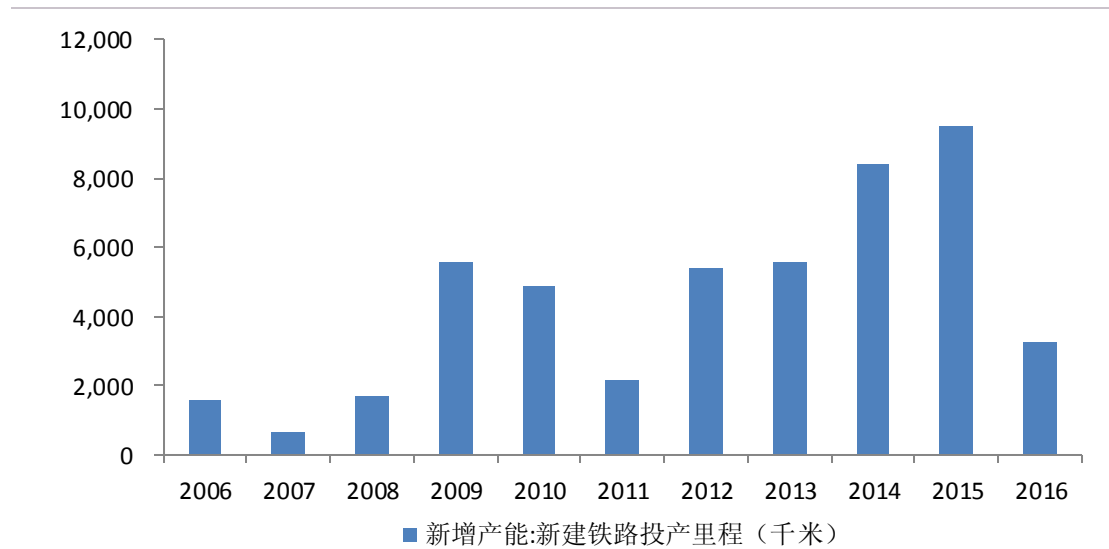


图表 5: 广深铁路各项业务收入 (万元)



资料来源: 公司年报、联讯证券

图表 6: 铁路新增产能 (千米)



资料来源: wind 资讯、联讯证券

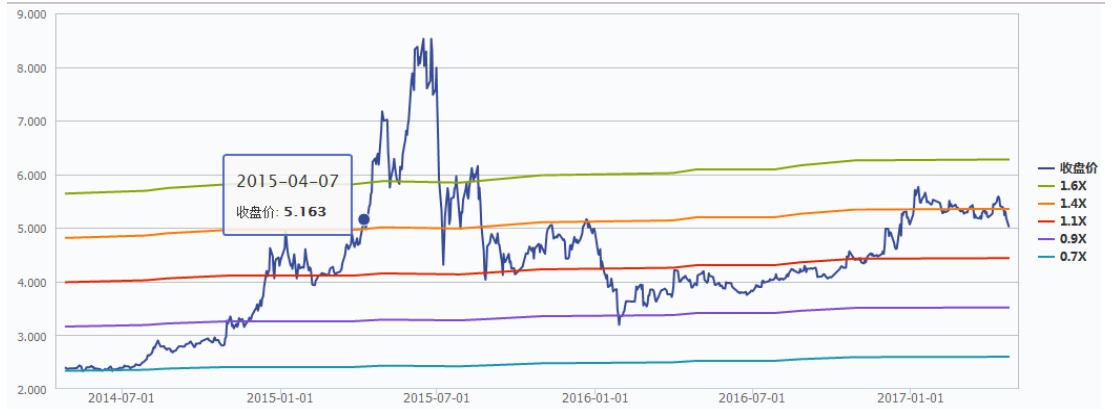


图表 7: PE-band



资料来源: wind 资讯

图表 8: PB-band



资料来源: wind 资讯



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万）	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,997	6,840	8,700	10,092
现金	970	1,604	2,712	4,131
应收账款	3,364	2,566	4,076	3,098
其它应收款	144	145	179	171
预付账款	29	32	37	38
存货	333	504	433	579
其他	156	1,988	1,263	2,075
非流动资产	27,295	33,396	29,378	25,535
长期投资	168	168	168	168
固定资产	24,276	30,993	27,261	23,419
无形资产	1,626	1,425	1,223	1,022
其他	1,225	810	727	927
资产总计	32,292	40,236	38,078	35,626
流动负债	4,262	5,280	7,033	6,856
短期借款	0	0	0	0
应付账款	2,909	2,976	3,615	3,503
其他	1,353	2,304	3,418	3,353
非流动负债	0	6,000	1,000	-2,500
长期借款	0	6,000	1,000	0
其他	0	0	0	-2,500
负债合计	4,262	11,280	8,033	4,356
少数股东权益	-24	-32	-42	-53
归属母公司股东权益	28,054	28,988	30,087	31,324
负债和股东权益	32,292	40,236	38,078	35,626
利润表（百万）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	17,281	19,009	21,290	22,993
营业成本	15,319	16,462	18,437	19,912
营业税金及附加	52	58	64	70
营业费用	10	11	12	13
管理费用	262	288	322	348
财务费用	-30	-75	-179	-285
资产减值损失	0	63	63	63
投资净收益	7	0	0	0
营业利润	1,667	2,202	2,570	2,872
营业外收入	-123	-97	-97	-97
利润总额	1,544	2,105	2,473	2,776
所得税	390	526	618	694
净利润	1,154	1,579	1,855	2,082
少数股东损益	-5	-6	-7	-8
归属母公司净利润	1,158	1,585	1,862	2,090
EBITDA	3,084	6,241	6,541	6,763
现金流量表（百万）	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1,636	1,891	2,335	2,867
净利润	1,154	1,579	1,855	2,082
折旧摊销	1,565	4,216	4,254	4,281
财务费用	-30	-75	-179	-285
投资损失	7	0	0	0
营运资金变动	259	-623	746	-645
其它	-1,319	-3,207	-4,341	-2,566
投资活动现金流	-1,936	-453	-373	-573
筹资活动现金流	-567	-805	-854	-875
现金净增加额	-866	633	1,108	1,419
主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	9.89%	10.00%	12.00%	8.00%
营业利润	15.15%	32.62%	16.68%	11.79%
净利润	8.50%	36.87%	17.44%	12.25%
EBIT	7.47%	33.27%	12.95%	8.56%
获利能力				
毛利率	11.35%	13.40%	13.40%	13.40%
净利率	6.68%	8.31%	8.71%	9.05%
ROE	4.13%	5.51%	6.30%	6.85%
ROIC	4.79%	5.85%	7.89%	9.98%
偿债能力				
资产负债率	13.20%	12.97%	14.56%	13.75%
流动比率	117.24%	224.48%	301.87%	407.21%
速动比率	105.78%	209.06%	290.16%	392.07%
长期资本负债率	22.77%	144.95%	204.89%	323.98%
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.58	0.62	0.65
应收账款周转率	5.14	7.41	5.22	7.42
固定资产周转率	0.71	0.91	1.23	1.71
存货周转率	46.06	32.65	42.58	34.38
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.22	0.26	0.30
每股股利 DPS	0.08	0.13	0.15	0.16
每股经营现金	0.23	0.92	0.75	0.97
每股净资产	3.96	4.06	4.18	4.31
估值比率				
P/E	31.74	23	20	18
P/B	1.31	1.28	1.24	1.21
EV/EBITDA	11.64	4.91	4.06	3.13

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。





## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)