

广深铁路 (601333.SH) 公路铁路

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币)：5.00元

毛利率拖累业绩，期待铁路改革

长期竞争力评级：高于行业均值

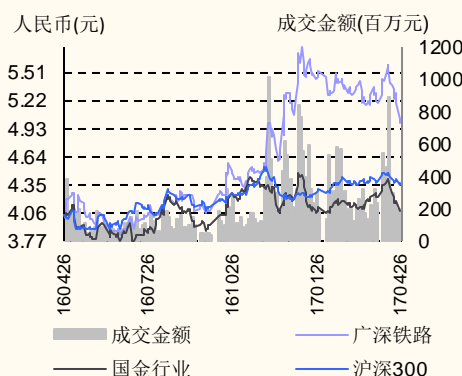
市场数据(人民币)

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)	35,417.69
年内股价最高最低(元)	5.77/3.83
沪深300指数	3445.18
上证指数	3140.85

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.151	0.164	0.191	0.217	0.249
每股净资产(元)	3.88	3.96	4.09	4.21	4.34
每股经营性现金流(元)	0.32	0.23	0.37	0.41	0.46
市盈率(倍)	33.14	31.01	27.79	24.41	21.30
行业优化市盈率(倍)	10.06	10.06	10.06	10.06	10.06
净利润增长率(%)	61.75%	8.16%	16.65%	13.83%	14.59%
净资产收益率(%)	3.90%	4.13%	4.66%	5.16%	5.73%
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



业绩简评

■ 公司2017年一季度实现营业收入43.09亿元，同比增加7.42%；实现归属上市公司股东净利润2.83亿元，同比减少13.5%；基本每股收益0.04元。

经营分析

■ **客运量减少，货运量回暖，营收增速稳定**：2017年一季度，广深铁路完成旅客发送量2193万人，同比下滑2.7%，主要由于长途车依然受高铁分流影响，旅客发送量同比减少7.4%。但由于票价最高的直通车旅客同比增速由负转正，(2016、17年同比增速分别为-14.9%、5.2%)，以及公司货运量回暖，同比增长11.5%，公司整体营业收入增速稳定，同比增长7.42%。

■ **毛利率下滑，导致公司净利润同比下降**：2017年一季度，公司营业成本38.6亿元，同比增加10.4%，增幅大于营收增长速度。毛利从2016年同期5.13亿元减少至4.46亿元，同比下降13.1%；毛利率为10.4%，相比2016年同期12.8%下降2.4pts。这也直接导致在各项费用波动不大的情况下，公司净利润在2017年一季度受到拖累，同比下降13.5%。

■ **铁改预期不断增强，期待实质性推进**：铁总换帅后，铁路改革预期增强。客运调价、资产注入、混改引入民营资本和土地综合开发均是公司铁改方向。客运调价已有上海铁路局先行试水，预计调价幅度超过30%；公司和广深港高铁的大股东都是铁总，在广深港高铁开始盈利的情况下，预计会考虑解决同业竞争问题，将广深港高铁注入上市公司；土地综合开发同样受到国家支持，多元化经营将为公司提供新的增长点。改革方案若正式出台后，预计客运价格市场化、闲置土地资源盘活和资产注入将为公司带来巨大想象空间。

投资建议

■ 铁路改革是公司最大看点。广深铁路客运高占比，将极大受益于客运调价；大股东注入优质资产解决同业竞争问题，增厚业绩；混改有望引入民营资本，增强运营效率；广深铁路直接用于开发的土地面积50多万平方米，多元经营大有前途。预测公司2017-2019年EPS分别为0.19/0.22/0.25元，对应PE分别为28/24/21倍，维持“买入”评级。

风险提示

■ 铁路改革进度低于预期，宏观经济不景气，客流量减少。

相关报告

- 1.《路网清算贡献收入增量，铁改期待实质推进-广深铁路公司点评》，2017.3.30
- 2.《搭乘铁改列车，期待焕发二次生机-广深铁路公司研究》，2016.12.25
- 3.《收入较快增长，拟购买铁路运营资产-广深铁路三季报点评》，2016.10.27
- 4.《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
- 5.《成本控制良好，客运调价将打开盈利空间-广深铁路公司点评》，2016.4.28

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

黄凡洋 联系人
(8621)61038274
huangfanyang@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)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	14,801	15,725	17,281	18,572	19,981	21,533	货币资金	1,769	2,327	1,468	2,683	4,171	5,658
增长率		6.2%	9.9%	7.5%	7.6%	7.8%	应收款项	2,456	3,005	3,508	3,592	4,029	4,460
主营业务成本	-12,390	-13,750	-15,319	-16,372	-17,508	-18,735	存货	401	307	333	493	528	565
%销售收入	83.7%	87.4%	88.7%	88.2%	87.6%	87.0%	其他流动资产	47	24	186	67	72	77
毛利	2,411	1,975	1,961	2,200	2,473	2,797	流动资产	4,673	5,663	5,495	6,836	8,800	10,759
%销售收入	16.3%	12.6%	11.3%	11.8%	12.4%	13.0%	%总资产	15.3%	17.7%	16.7%	20.3%	25.3%	29.8%
营业税金及附加	-91	-79	-52	-93	-110	-129	长期投资	231	253	253	254	253	253
%销售收入	0.6%	0.5%	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	固定资产	24,578	24,642	25,067	24,174	23,356	22,515
营业费用	-9	-6	-10	-9	-10	-11	%总资产	80.5%	77.1%	76.3%	71.9%	67.1%	62.3%
%销售收入	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	无形资产	974	1,246	1,916	2,273	2,303	2,528
管理费用	-1,262	-263	-262	-316	-340	-366	非流动资产	25,864	26,281	27,375	26,802	26,012	25,397
%销售收入	8.5%	1.7%	1.5%	1.7%	1.7%	1.7%	%总资产	84.7%	82.3%	83.3%	79.7%	74.7%	70.2%
息税前利润 (EBIT)	1,049	1,628	1,637	1,782	2,013	2,291	资产总计	30,537	31,943	32,870	33,638	34,812	36,156
%销售收入	7.1%	10.4%	9.5%	9.6%	10.1%	10.6%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	-56	36	30	43	71	102	应付款项	3,274	3,812	4,262	4,046	4,349	4,657
%销售收入	0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.5%	其他流动负债	387	511	403	633	680	808
资产减值损失	-1	-188	0	0	0	0	流动负债	3,661	4,324	4,665	4,679	5,029	5,466
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	8	13	10	10	10	其他长期负债	89	175	176	0	0	0
%税前利润	1.1%	0.6%	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	负债	3,750	4,499	4,840	4,679	5,029	5,466
营业利润	1,002	1,485	1,680	1,835	2,094	2,403	普通股股东权益	26,746	27,462	28,054	28,988	29,817	30,729
营业利润率	6.8%	9.4%	9.7%	9.9%	10.5%	11.2%	少数股东权益	41	-18	-24	-29	-34	-39
营业外收支	-121	-33	-136	-40	-50	-60	负债股东权益合计	30,537	31,943	32,870	33,638	34,812	36,156
税前利润	881	1,452	1,544	1,795	2,044	2,343	比率分析						
利润率	5.9%	9.2%	8.9%	9.7%	10.2%	10.9%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-220	-389	-390	-449	-511	-586	每股指标						
所得税率	24.9%	26.8%	25.3%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.093	0.151	0.164	0.191	0.217	0.249
净利润	661	1,063	1,154	1,346	1,533	1,757	每股净资产	3.776	3.877	3.960	4.092	4.209	4.338
少数股东损益	-1	-8	-5	-5	-5	-5	每股经营现金净流	0.296	0.317	0.231	0.374	0.414	0.464
归属于母公司的净利润	662	1,071	1,158	1,351	1,538	1,762	每股股利	4.374	4.374	0.080	0.090	0.100	0.120
净利率	4.5%	6.8%	6.7%	7.3%	7.7%	8.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	2.48%	3.90%	4.13%	4.66%	5.16%	5.73%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	2.17%	3.35%	3.52%	4.02%	4.42%	4.87%
净利润	661	1,063	1,154	1,346	1,533	1,757	投入资本收益率	2.94%	4.33%	4.35%	4.61%	5.07%	5.60%
非现金支出	1,450	1,628	1,558	1,454	1,487	1,514	增长率						
非经营收益	218	10	129	-59	40	50	主营业务收入增长率	-6.33%	6.25%	9.89%	7.47%	7.59%	7.77%
营运资金变动	-229	-455	-1,207	-94	-126	-36	EBIT增长率	-44.01%	55.24%	0.56%	8.83%	12.97%	13.83%
经营活动现金净流	2,099	2,246	1,634	2,647	2,934	3,285	净利润增长率	-48.03%	61.75%	8.16%	16.65%	13.83%	14.59%
资本开支	-999	-1,284	-1,956	-901	-748	-959	总资产增长率	-8.11%	4.61%	2.90%	2.34%	3.49%	3.86%
投资	0	-61	0	-1	0	0	资产管理能力						
其他	4,513	-4	20	10	10	10	应收账款周转天数	47.7	60.3	66.0	67.0	70.0	72.0
投资活动现金净流	3,514	-1,349	-1,936	-892	-738	-949	存货周转天数	11.7	9.4	7.6	11.0	11.0	11.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	63.8	67.2	64.8	60.0	60.0	60.0
债权募资	-3,500	0	0	-107	0	0	固定资产周转天数	596.2	558.7	512.8	457.6	406.7	359.7
其他	-735	-355	-567	-433	-708	-850	偿债能力						
筹资活动现金净流	-4,235	-355	-567	-540	-708	-850	净负债/股东权益	-6.60%	-8.48%	-5.24%	-9.26%	-14.01%	-18.43%
现金净流量	1,378	542	-868	1,215	1,488	1,486	EBIT利息保障倍数	18.8	-45.0	-54.7	-41.5	-28.4	-22.5
							资产负债率	12.28%	14.08%	14.73%	13.91%	14.45%	15.12%

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	2	16
增持	0	0	0	1	4
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.75	1.36

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
5	2016-10-27	买入	4.44	N/A
6	2016-12-25	买入	5.30	7.00~8.00
7	2017-03-30	买入	5.30	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