

**【广发交运&海外】广深铁路 (601333.SH/0525.HK)**
**人工成本与折旧增长侵蚀利润**
**核心观点:**

公司 2017 年上半年实现营业收入 84.1 亿元, 同比增长 4.13%; 实现归母净利 5.09 亿元, 同比下滑 25.4%; 扣非后归母净利 5.13 亿元, 同比下滑 27.1%。EPS:0.07 元/股。

**● 客运业务收入小幅增长, 货运量增长较为亮眼**

上半年公司完成旅客发送量 4208 万人, 受高铁分流和其他铁路局组织开行至公司管内各车站的长途车减少的影响, 客流量同比下降 1.57%; 但客单价的提升以及新开动车组 3 对, 长途车 2 对使得客运收入整体增长 6.1%。

上半年货运业务增长较为明显, 公司货物发送量与接运量分别同比增长 6.07% 和 12.17%, 带动货运整体收入增长 13.4%。

**● 人工成本与折旧增长侵蚀利润**

上半年公司主营业务成本同比增长 9.58%, 增速高于营收增速的 4.13%, 导致主业毛利下滑。成本增长主要来自于人工成本与折旧的增长。从金额上来看, 上半年主营业务成本共计增长 6.29 亿元, 而人工成本与固定资产折旧占到其中的 4.55 亿元。

公司上半年人工成本同比增长 11.38%, 成本增长主要系从业人员增加以及行业性工资上调。此外公司于 2016 年 10 月收购广梅汕铁路和三茂铁路的部分运营资产以及报告期内新增购建固定资产, 导致固定资产折旧同比增长 23.0%。

**● 盈利预测与投资建议:**

由于成本上涨略超预期, 我们下调公司 17-19 的 EPS 至 0.16、0.21、0.24 元/股, 对应今日收盘价 PE 为 33.0、24.5、21.1 倍。考虑到公司是铁路客运提价与土地改革的直接受益者, 短期业绩下滑不影响长期的成长逻辑, 故维持 A 股与港股的“买入”评级。

**● 风险提示: 高铁分流强于预期; 铁路价改与土地改革进度缓慢**
**盈利预测 (中国会计准则, 人民币):**

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	15,725.31	17,280.50	18,338.65	19,439.64	20,278.70
增长率 (%)	6.25%	9.89%	6.12%	6.00%	4.32%
EBITDA (百万元)	3,082.54	3,201.91	3,104.30	3,595.63	3,917.34
净利润 (百万元)	1,070.82	1,158.25	1,101.50	1,482.03	1,718.75
增长率 (%)	61.75%	8.16%	-4.90%	34.55%	15.97%
EPS (元/股)	0.151	0.164	0.156	0.209	0.243
市盈率 (P/E)	33.14	31.01	32.99	24.52	21.14
市净率 (P/B)	1.29	1.28	1.27	1.24	1.20
EV/EBITDA	10.76	10.76	10.77	8.90	7.73

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

**公司评级**
**买入**

当前价格 (A 股) 5.13 人民币

当前价格 (H 股) 4.26 港元

**前次评级** 买入

报告日期 2017-08-24

**相对市场表现**

**分析师:** 曹奕丰 S0260517080011


021-60750604



caoyifeng@gf.com.cn

**相关研究:**
**【广发交运&海外】广深铁路** 2017-03-30

(601333.SH)(0525.HK): 代运营业务持续扩张, 人力成本提升较快

**【广发交运】广深铁路年报点** 2016-03-31

评: 成本控制稳健, 价改带来业绩弹性

**【广发交运】广深铁路季报点** 2015-10-29

评: 三季度运量同比明显好转

**联系人:** 关鹏 021-60750602

guanpeng@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

**资产负债表**

单位: 百万人民币

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5663	5495	6881	8538	10423
货币资金	2327	1468	2892	4327	6043
应收及预付	3011	3538	3487	3696	3855
存货	307	333	344	357	368
其他流动资产	18	157	157	157	157
<b>非流动资产</b>	26281	27375	26591	25937	25221
长期股权投资	169	168	168	168	168
固定资产	24072	24276	22801	21397	19947
在建工程	570	790	873	1030	1183
无形资产	1246	1916	2524	3118	3698
其他长期资产	224	225	225	225	225
<b>资产总计</b>	31943	32870	33472	34475	35645
<b>流动负债</b>	4324	4665	4792	4981	5140
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	4324	4665	4792	4981	5140
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	175	176	176	176	176
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	175	176	176	176	176
<b>负债合计</b>	4499	4840	4968	5157	5316
股本	7084	7084	7084	7084	7084
资本公积	11563	11563	11563	11563	11563
留存收益	8816	9408	9886	10706	11723
归属母公司股东权	27462	28054	28532	29352	30369
少数股东权益	-18	-24	-28	-34	-41
<b>负债和股东权益</b>	31943	32870	33472	34475	35645

**现金流量表**

单位: 百万人民币

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	2260	1641	2958	3136	3431
净利润	1063	1154	1097	1476	1712
折旧摊销	1454	1565	1593	1614	1634
营运资金变动	-455	-1207	182	-32	-11
其它	197	130	86	78	96
<b>投资活动现金流</b>	-1349	-1936	-895	-1039	-1014
资本支出	-1284	-1956	-906	-1049	-1025
投资变动	-55	14	10	11	11
其他	-10	6	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-355	-567	-639	-662	-701
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-355	-567	-639	-662	-701
<b>现金净增加额</b>	556	-861	1424	1436	1716
<b>期初现金余额</b>	1769	2327	1468	2892	4327
<b>期末现金余额</b>	2325	1466	2892	4327	6043

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	6.2	9.9	6.1	6.0	4.3
营业利润增长	48.2	13.1	-6.8	31.9	16.2
归属母公司净利润增长	61.8	8.2	-4.9	34.5	16.0
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	12.6	11.3	10.1	12.1	13.1
净利率	6.8	6.7	6.0	7.6	8.4
ROE	3.9	4.1	3.9	5.0	5.7
ROIC	4.8	4.6	4.4	6.0	7.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	14.1	14.7	14.8	15.0	14.9
净负债比率	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
流动比率	1.31	1.18	1.44	1.71	2.03
速动比率	1.24	1.10	1.36	1.64	1.95
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.50	0.53	0.55	0.57	0.58
应收账款周转率	6.05	5.53	5.53	5.53	5.53
存货周转率	38.87	47.90	47.90	47.90	47.90
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.15	0.16	0.16	0.21	0.24
每股经营现金流	0.32	0.23	0.42	0.44	0.48
每股净资产	3.88	3.96	4.03	4.14	4.29
<b>估值比率</b>					
P/E	33.1	31.0	33.0	24.5	21.1
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	10.8	10.8	10.8	8.9	7.7

**利润表**

单位: 百万人民币

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	15725	17281	18339	19440	20279
营业成本	13750	15319	16484	17094	17616
营业税金及附加	79	52	56	59	61
销售费用	6	10	10	11	12
管理费用	263	262	278	294	307
财务费用	-36	-30	-44	-72	-104
资产减值损失	188	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	13	10	11	11
<b>营业利润</b>	1485	1680	1565	2064	2398
营业外收入	35	12	20	22	18
营业外支出	68	148	117	111	125
<b>利润总额</b>	1452	1544	1468	1976	2291
所得税	389	390	371	499	579
<b>净利润</b>	1063	1154	1097	1476	1712
少数股东损益	-8	-5	-4	-6	-7
<b>归属母公司净利润</b>	1071	1158	1101	1482	1719
EBITDA	3083	3202	3104	3596	3917
EPS(元)	0.15	0.16	0.16	0.21	0.24

## 广发交通运输行业研究小组

曹奕丰： 分析师，上海复旦大学金融数学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。联系方式：caoyifeng@gf.com.cn。

关 鹏： 联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。