

## 交通运输

2017年08月25日

## 广深铁路 (601333)

——业绩小幅低于预期，铁路混改预期强烈

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年08月24日

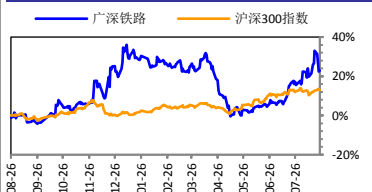
|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元)      | 5.13               |
| 一年内最高/最低(元) | 5.89/4.03          |
| 市净率         | 1.3                |
| 息率(分红/股价)   | 1.56               |
| 流通A股市值(百万元) | 28996              |
| 上证指数/深证成指   | 3271.51 / 10552.96 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

|              |           |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元)     | 3.95      |
| 资产负债率%       | 13.35     |
| 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：业绩整体符合预期，提价预期渐行渐近》2017/03/30  
 《广深铁路(601333)点评：高铁调价推进市场化定价，客运唯一标的有望受益》2017/02/14

## 证券分析师

陆达 A0230516070002  
 luda@swsresearch.com  
 罗江南 A0230517070006  
 luojn@swsresearch.com

## 研究支持

匡培钦 A0230117040004  
 kuangpq@swsresearch.com

## 联系人

匡培钦  
 (8621)23297818x7717  
 kuangpq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **业绩同比下滑 25.39%，低于此前预期。**公司发布 2017 年中报，报告期内实现营业收入 84.12 亿元，同比增长 4.13%；由于公司收购广梅汕铁路和三茂铁路部分运营资产导致固定资产折旧增加及工资上调福利支出增加，上半年公司营业成本达到 76.04 亿元，同比增长 8.30%，使毛利率下降 3.47 个百分点至 9.61%；最终实现归母净利润 5.09 亿元，同比减少 25.39%；实现每股收益 0.07 元，加权平均 ROE 为 1.80%，同比减少 0.66 个百分点，由于公司成本增加幅度较大，业绩表现低于我们此前预期。业绩小幅低于预期，铁路混改预期强烈。
- **客运量小幅下降，客运收入稳定增长。**报告期内，公司累计发运旅客 4208 万人，同比小幅下降 1.57%；其中，广深城际列车发送量 1797 万人，同比增长 2.20%；过港直通车发送量 173 万人，同比增长 5.06%；受高铁分流和其他铁路公司组织开行至公司管内长途车减少的影响，报告期内长途车发送量 2238 万人，同比减少 4.84%，但是由于 2016 年公司新增的 5 对广东至潮汕跨线动车组及 17 年 4 月动车组票价提升对冲掉旅客发送量下降带来的影响，公司实现客运收入 38.61 亿元，同比增长 6.10%。
- **铁路混改脚步加快，未来发展空间巨大。**2017 年中央经济工作会议，铁路行业被明确列入混改试点行业，而铁路总公司也频频释放出混改方面的积极信号，上半年铁总总经理陆东福分别会见了马云、马化腾等企业家，并推出高铁互联网订餐服务，一系列行为均表明了铁总加快推进混改进程的决心。混改通过引入社会资本，使企业经营市场化，有助于提高经营效率，提升企业业绩。铁总盘活 221.5 万平方米铁路用地资产增加新的盈利点，实现铁路网与互联网之间的融合等，后续仍值得期待。此外，铁路客运提价预期强烈，营收有望增厚。近日据财新报道，京沪高铁或将在国庆前后提速到 350 公里/小时。高铁提速之后，手握定价权的铁总很可能随之进行高铁提价。高铁提价先行，而我国普铁运价已多年未变，其提价空间巨大，预期更加强劲。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**客运业务作为广深铁路最主要的运输业务，公司将是普铁客运票价上涨的主要受益者之一，若公司长途车与城际列车整体提价 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，提价业绩弹性较大。由于提价时间存不确定性，我们暂维持盈利预测，预计 2017-2019 年净利润为 13.34 亿元、14.28 亿元与 15.52 亿元，EPS 为 0.19 元、0.20 元和 0.22 元，对应当前股价的 PE 为 27、26 和 23 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策影响旅客分流、客运提价推迟。

## 财务数据及盈利预测

|           | 2016   | 2017H1 | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 17,281 | 8,412  | 18,240 | 19,232 | 19,857 |
| 同比增长率(%)  | 9.89   | 4.13   | 5.60   | 5.40   | 3.20   |
| 净利润(百万元)  | 1,158  | 509    | 1,334  | 1,428  | 1,552  |
| 同比增长率(%)  | 8.16   | -25.39 | 15.20  | 7.10   | 8.70   |
| 每股收益(元/股) | 0.16   | 0.07   | 0.19   | 0.20   | 0.22   |
| 毛利率(%)    | 11.4   | 9.6    | 12.3   | 12.3   | 12.9   |
| ROE(%)    | 4.1    | 1.8    | 4.5    | 4.6    | 4.8    |
| 市盈率       | 31     |        | 27     | 26     | 23     |

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：公司综合盈利预测表**

|               | 2015     | 2016     | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 一、营业收入        | 15725.31 | 17280.50 | 18240.06 | 19232.37 | 19856.84 |
| 二、营业总成本       | 14248.49 | 15613.74 | 16459.96 | 17277.04 | 17728.26 |
| 其中：营业成本       | 13750.23 | 15319.39 | 15996.50 | 16866.58 | 17286.78 |
| 营业税金及附加       | 78.54    | 52.32    | 109.44   | 115.39   | 119.14   |
| 销售费用          | 5.58     | 9.80     | 9.31     | 9.18     | 10.29    |
| 管理费用          | 262.74   | 261.69   | 315.64   | 315.13   | 323.23   |
| 财务费用          | -36.14   | -29.92   | 11.00    | -18.36   | -12.43   |
| 资产减值损失        | 187.54   | 0.46     | 18.08    | -10.89   | 1.24     |
| 加：公允价值变动收益    | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 投资收益          | 8.38     | 13.11    | 10.49    | 10.66    | 11.42    |
| 三、营业利润        | 1485.20  | 1679.87  | 1790.58  | 1966.00  | 2140.00  |
| 加：营业外收入       | 35.05    | 12.30    | 19.71    | 22.35    | 18.12    |
| 减：营业外支出       | 68.41    | 148.17   | 30.00    | 82.19    | 86.79    |
| 四、利润总额        | 1451.84  | 1544.01  | 1780.30  | 1906.16  | 2071.34  |
| 减：所得税         | 388.53   | 390.31   | 451.30   | 483.35   | 525.28   |
| 五、净利润         | 1063.31  | 1153.70  | 1329.00  | 1422.81  | 1546.06  |
| 少数股东损益        | -7.51    | -4.55    | -5.25    | -5.62    | -6.10    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1070.82  | 1158.25  | 1334.24  | 1428.42  | 1552.16  |
| 六、基本每股收益      | 0.15     | 0.16     | 0.19     | 0.20     | 0.22     |
| 全面摊薄每股收益      | 0.15     | 0.16     | 0.19     | 0.20     | 0.22     |

资料来源：公司公告，申万宏源研究

## 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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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 | <a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a> |
| 北京 | 李丹  | 010-66500610 | 18930809610 | <a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>     |
| 深圳 | 胡洁云 | 021-23297247 | 13916685683 | <a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>       |
| 综合 | 朱芳  | 021-23297233 | 18930809233 | <a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a> |

### 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。