



广深铁路(601333.SH)

【联讯交运公司点评】广深铁路：成本增速高于收入，静待混改利好

2017 年 10 月 26 日

投资要点

买入

当前价：4.8 元

分析师：牛永涛

执业编号：S0300517050002

电话：13810660508

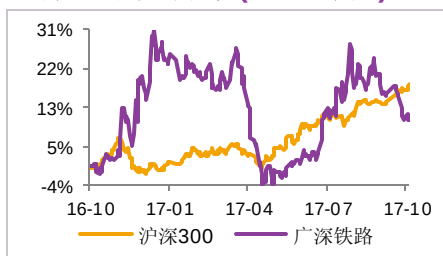
邮箱：niuyongtao@lxsec.com

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	18343	19444	20610
(+/-)	9.89%	6.15%	6.00%	6.00%
归母净利润	1158	859	1174	1249
(+/-)	8.16%	-25.87%	36.68%	6.42%
EPS(元)	0.16	0.12	0.17	0.18
P/E	30.00	39.60	28.97	27.23

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【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》
2017-04-25

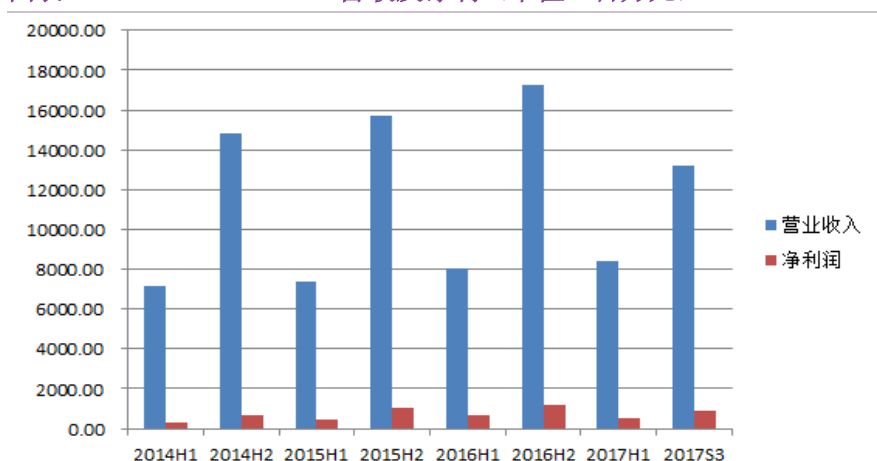
◇ 事件

2017 年前三季度公司共实现营业收入 131.68 亿元，同比增加 3.96%；归属于上市公司股东的净利润 8.88 亿元，同比下降 18.45%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 8.99 亿元，同比下降 19.70%。基本每股收益为 0.125 元。

◇ 前三季度成本增加拖累业绩

公司前三季度实现营业收入 131.68 亿元，同比增加 3.96%；营业成本总成本为 119.94 亿元，同比增长 7.09%，其中主营业务成本为 117.80 亿元，同比增长 7.14%；前三季度共实现毛利 11.74 亿元，同比下降 19.93%；毛利率为 8.92%，去年同期毛利率为 11.58%，同比下降 2.66 个百分点，成本增速超过营收增速导致实现毛利及毛利率下降。公司新增开广州至潮汕动车组，租赁费用相应增加，此外，下半年进行动车大修将增加维修费用，可能对公司的费用支出产生一定影响。

图表1：2014H1-2017S3 营收及净利（单位：百万元）



资料来源：WIND，联讯证券

◇ 客运提价带动业绩上涨，路网清算增速放缓

客运方面，2017 年上半年公司客运量为 4208 万人，同比减少 1.57%。公司增开 5 对广州-潮汕动车组，客流量稳健增长，上半年广深城际客运量为 1796 万人，同比增长 2.2%。此外，受到高铁分流的影响，公司上半年长途车客运量减少，长途车客运量实现 2238 万人次，同比减少 4.84%。同时，2017 年 4 月起，广州东至潮汕动车组票价提高，高流量线路提价为公司带来了更多的收入增量。上半年公司客运总收入为 38.61 亿元，占总收入的比为 45.9%，



同比增速为 6.1%。

货运方面，伴随国内供给侧改革的深入，铁矿石及煤炭等大宗货物运输量回暖，带动公司货运实现增长。公司上半年货运收入为 8.92 亿元，同比增长 13.4%，实现货物发送收入 2.24 亿，同比下滑 3.1%，货物接受收入为 6.04 亿，同比增长 21.9%。

路网清算增速放缓，上半年公司实现路网清算收入总计 32.4 亿元，同比增加 2.7%，其中路网清算收入 11.7 亿元，同比减少 3.4%。主要原因是由于其他铁路局（公司）组织开行至公司管内各车站的长途车有所减少。

✧ 混改稳步推进，预期释放活力

铁路改革稳步推进，铁路局改革已于 9 月初启动，迎来窗口期利好。综合铁路货运回暖、土地发展政策、资本注入及组织结构改革等多重利好，看好铁路板块市场机会。广深铁路是铁路客运唯一上市平台，市场化程度高，将可能最先受益铁路市场化定价机制完成提价。此外，公司拥有广州至深圳铁路沿线土地使用权超过一千万平方米，包括货场、堆场、仓库、雨棚等，公司未来可能借助铁路土地改革东风，进一步加强铁路土地综合开发政策与项目的研究，努力盘活铁路土地资源，进而提高公司的资产收益。

✧ 盈利预测

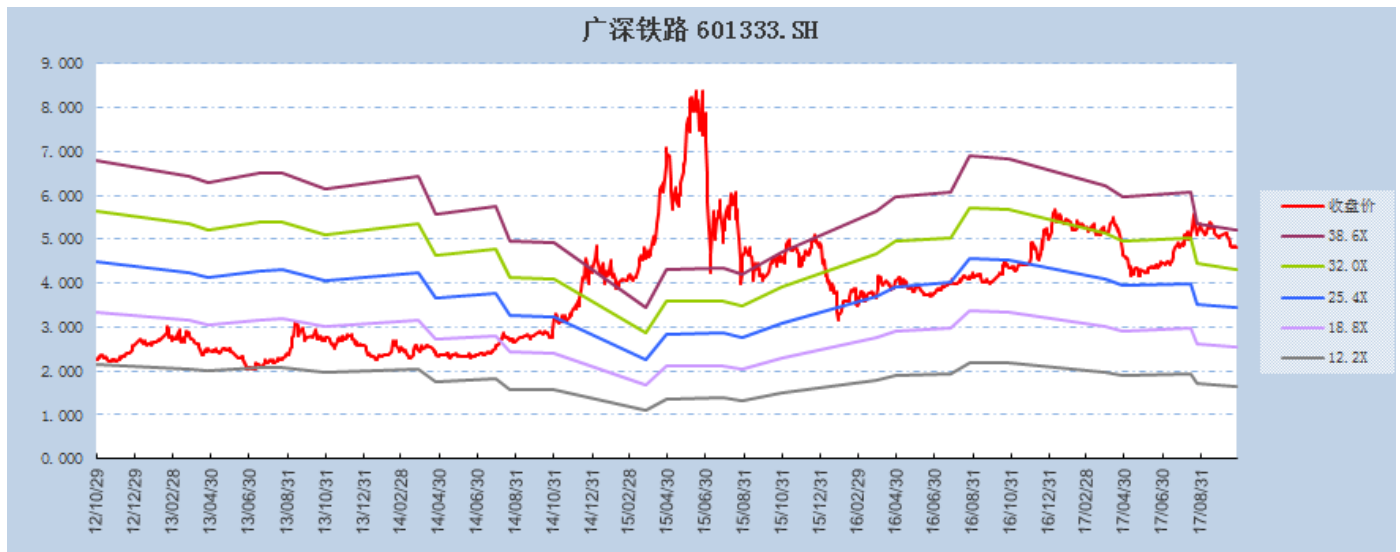
预期公司 2017~2019 年营业收入分别为 183.43 亿元、194.44 亿元、206.10 亿元，归母净利润分别为 8.59 亿元、11.74 亿元、12.49 亿元，每股收益为 0.12 元、0.17 元、0.18 元，对应 PE 为 40 倍、29 倍、27 倍，未来可能受益铁路混改投资逻辑，维持“买入”评级。

✧ 风险提示

客流量下降、混改进展不及预期等。



图表2： 广深铁路 PE-band



资料来源：WIND,联讯证券

图表3： 广深铁路 PB-band



资料来源：WIND,联讯证券



公司财务预测表 (百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5495	6045	6649	7314	经营活动现金流	1641	1805	1986	2184
货币资金	1468	1381	1634	2226	净利润	1154	858	1173	1249
应收账款	3364	3701	4071	4478	折旧摊销	1565	1878	2253	2704
其它应收款	144	173	207	249	财务费用	(30)	(9)	(10)	(10)
预付账款	29	31	32	34	投资损失	(13)	(14)	(14)	(15)
存货	333	366	402	443	营运资金变动	(508)	(150)	(200)	(260)
其他	157	394	302	(115)	其它	(526)	(757)	(1216)	(1482)
非流动资产	27375	30113	33124	36436	投资活动现金流	(1936)	(1742)	(1568)	(1411)
长期股权投资	168	168	168	168	资本支出	1974	2171	2388	2627
固定资产	24276	25490	26765	28103	长期投资	168	168	168	168
无形资产	1626	1708	1793	1883	其他	(4077)	(4081)	(4124)	(4206)
其他	1305	2747	4398	6283	筹资活动现金流	(567)	(150)	(165)	(182)
资产总计	32870	36157	39773	43750	短期借款	0	0	0	0
流动负债	4665	5364	6169	7094	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	(567)	(150)	(165)	(182)
应付账款	2909	3490	4189	5026	现金净增加额	(861)	(87)	253	592
其他	1756	1874	1980	2068					
非流动负债	176	184	194	203	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	176	184	194	203	营业收入	9.89%	6.15%	6.00%	6.00%
负债合计	4840	5549	6363	7298	营业利润	0.13	(0.20)	0.25	0.06
少数股东权益	(24)	(25)	(26)	(28)	归属母公司净利润	8.16%	-25.87%	36.68%	6.42%
归属母公司股东权益	28054	30634	33437	36481	获利能力				
负债和股东权益	32870	36157	39773	43750	毛利率	11.35%	8.92%	10.25%	10.25%
					净利率	6.70%	4.68%	6.04%	6.06%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	4.16%	2.93%	3.67%	3.57%
营业收入	17281	18343	19444	20610	ROIC	29.68%	17.96%	21.47%	20.43%
营业成本	15319	16708	17451	18498	偿债能力				
营业税金及附加	52	64	68	72	资产负债率	0.15	0.15	0.16	0.17
销售费用	10	9	10	11	流动比率	1.18	1.13	1.08	1.03
管理费用	262	238	253	268	速动比率	1.11	1.06	1.01	0.97
财务费用	(30)	(9)	(10)	(10)	营运能力				
资产减值损失	0	5	5	5	总资产周转率	0.53	0.53	0.51	0.49
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	5.53	5.19	5.00	4.82
投资净收益	13	13	13	13	应付帐款周转率	5.63	5.22	4.55	4.01
营业利润	1680	1341	1680	1780	每股指标(元)				
营业外收入	12	16	15	15	每股收益	0.16	0.12	0.17	0.18
营业外支出	148	119	119	120	每股经营现金	0.23	0.25	0.28	0.31
利润总额	1544	1238	1576	1675	每股净资产	3.96	4.32	4.72	5.15
所得税	390	380	403	427	估值比率				
净利润	1154	858	1173	1249	P/E	30.00	39.60	28.97	27.23
少数股东损益	(5)	(0)	(0)	(0)	P/B	1.21	1.11	1.02	0.93
归属母公司净利润	1158	859	1174	1249	EV/EBITDA	11.65	11.86	9.85	8.71
EBITDA	3207	3218	3933	4484					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

牛永涛：北京交通大学博士，现任联讯证券交运及设备行业研究组长、首席分析师，曾任宏源证券交运行业研究组长、首席分析师，在铁路系统工作多年，曾参与国家铁路“十三五”规划编制，2016年10月份加盟联讯证券研究院，对交通运输行业政策与发展有深刻认识，实地调研近百家上市公司，坚持价值投资，擅长底部推荐。

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	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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