



2018 年 02 月 04 日

增持(维持)

当前价: 4.98 元

目标价: 6 元

分析师: 王风华

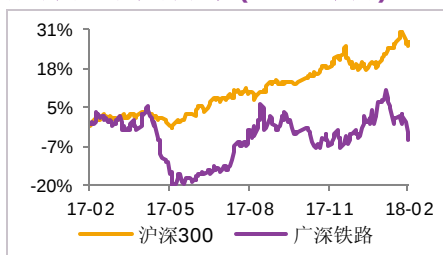
执业编号: S0300516060001

邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 刘璐

电话: 130-5193-1435

邮箱: liulu@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	17.28	18.24	18.78	19.73
(+/-)	10%	6%	3%	5%
归母净利润	1.158	1.374	1.399	1.476
(+/-)	9%	19%	2%	5%
EPS(元)	0.16	0.19	0.20	0.21
P/E	31.13	25.78	25.32	24.02

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

《【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》2017-10-26

广深铁路(601333.SH)

【联讯交运深度】广深铁路: 营收稳健上行, 静待改革风起

投资要点

✧ 上市公司资源稀缺, 周边优质资产注入可期

我们认为铁路改革发酵在即, 如果铁路改革进一步实行, 周边的优质资产有很大可能将注入广深铁路上市平台, 如高铁板块, 目前即委托广深铁路代理经营, 未来如果实现资产注入, 企业价值将得到极大提升。

✧ 总营收稳健上行, 旅客分流影响相对可控, 客运提价有望成行

1) 城际列车受高铁旅客分流影响增速放缓, 此外, 大陆旅客赴香港购物意愿降低也是增速放缓的因素之一 2) 长途车业务整体增速放缓受制于运价低位运行。3) 路网清算业务随着铁路网里程数增加逐年增长 4) 货运业务受宏观经济影响呈现下行态势。

此外来自普客的收入占公司总客运收入较大比例, 如果 2018 年公司能提高普客运价, 将对公司业绩的提升有较强推进作用

✧ 优质土地资源盘活

17 年半年报公司目前土地使用权账面价值仅为 16 亿元, 对比目前珠三角土地市价 (商业用地价值 219 亿元, 住宅用地价值 139 亿元), 属于严重低估, 公司待开发土地具备高增值区间, 升值空间巨大。

✧ 投资评级与估值

我们预期公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 182.42 亿元、187.8 亿元、197.35 亿元, 归母净利润分别为 13.74 亿元、13.99 亿元、14.76 亿元, 每股收益为 0.19 元、0.20 元、0.21 元, 对应的 P/E 分别为 26 倍、25 倍、24 倍。考虑到未来公司普客提价、铁路改革以及优质土地资源盘活等提升公司整体资产价值预期, 目标价 6 元, 给予“买入”评级。(出于谨慎估值考虑, 普客提价收入以及土地资源盘活后资产附加值没有计入估值范围)

✧ 风险提示

铁路各项改革不及预期、行业出现较大负面变动。



目 录

一、十三五发展目标明确，铁总改革在即，上市资源稀缺.....	5
1、“铁路十三五”对路网建设，运输服务，信息化建设提出了更高要求.....	5
2、铁路改革在即，铁总 18 铁路局整体更名.....	6
3、广深铁路为铁总旗下三家上市公司之一.....	7
二、总营收稳健上行，旅客分流影响相对可控，客运提价有望成行.....	8
1、公司总经营里程 481.2 公里，覆盖国家骨干线路领域.....	8
2、客运业务及路网结算业务为公司两大主营收业务，营收占比超 80%.....	9
2.1、客运总营收呈现缓慢增长态势.....	10
2.2、受高铁旅客分流影响城际列车收入增速放缓.....	11
2.3、长途车业务整体增速放缓受制于运价低位运行.....	12
3、普客提价增厚客运收入.....	13
4、路网清算业务随着铁路网里程数增加逐年增长.....	13
5、货运业务受宏观经济下行增长率逐年放缓.....	14
三、大湾区建设增厚自有土地资产价值.....	14
四、盈利预测及投资建议.....	17
五、风险提示.....	17
六、PE/PB 概览.....	18

图表目录

图表 1：《铁路十三五规划》发展目标.....	5
图表 2：“十三五”铁路发展主要指标.....	6
图表 3：18 家铁路局更名日程.....	6
图表 4：中铁旗下三家 A 股上市平台.....	7
图表 5：股权结构图.....	7
图表 6：分段营业里程.....	8
图表 7：公司经营线路总览.....	8
图表 8：公司主营业务占比一览.....	9
图表 9：营收总额及年增长率.....	9
图表 10：归母净利润及年增长率.....	9
图表 11：客运业务总收入及增长率.....	10
图表 12：客运总旅客发送量及增长率.....	10
图表 13：2016 年度客运总收入分业务比例图.....	10
图表 14：城际列车客运收入及增长率.....	11
图表 15：城际列车旅客发送量级增长率.....	11
图表 16：广深城际铁路与高铁路线图一览.....	11
图表 17：长途列车客运收入及增长率.....	12



图表 18: 长途列车旅客发送量及增长率.....	12
图表 19: 长途列车时刻表.....	12
图表 20: 路网清算总收入及年增长率	13
图表 21: 货运总收入及年增长率	14
图表 22: 国务院办公厅关于支持铁路建设实施土地综合开发的意见.....	15
图表 23: 2017 年四季度主要城市及三大重点区域综合地价水平（元/平方米）	15
图表 24: 自有土地价值测算	16
图表 25: 土地价值升值空间比对	16
图表 26: 广深铁路 PE-Band	18
图表 27: 广深铁路 PB-Band	18
附录: 公司财务预测表（百万元）	19



投资案件

投资评级与估值

预期公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 182.42 亿元、187.8 亿元、197.35 亿元，归母净利润分别为 13.74 亿元、13.99 亿元、14.76 亿元，每股收益为 0.19 元、0.20 元、0.21 元，对应的 P/E 分别为 26 倍、25 倍、24 倍。考虑到未来公司普客提价、铁路改革以及优质土地资源盘活等提升公司整体资产价值预期，目标价 6 元，给予“买入”评级。

关键假设点

- 1) **上市公司资源稀缺，周边优质资产注入可期：**我们认为铁路改革发酵在即，如果铁路改革进一步实行，周边的优质资产有很大可能将注入广深铁路上市平台，如高铁板块，目前即委托广深铁路代理经营，未来如果实现资产注入，企业价值将得到极大提升。
- 2) **普客提价增厚客运收入：**2017 年 2 月 28 日国家发展改革委关于印发《铁路普通旅客列车运输定价成本监审办法（试行）》的通知，对目前铁路运营过程中的成本细则进行划分，有望解决一直以来的普通列车百公里价格较低的状态。来自普客的收入占公司总客运收入较大比例，如果 2018 年公司能提高普客运价，将对公司业绩的提升有较强的推进作。
- 3) **优质土地资源盘活：**17 年半年报公司目前土地使用权账面价值仅为 16 亿元，对比目前珠三角土地市价（商业用地价值 219 亿元，住宅用地价值 139 亿元），属于严重低估，公司待开发土地具备高增值区间，升值空间巨大。

股价表现的催化剂

- 1、铁总改革持续深化，改革成效进一步凸显，资产注入具备可实现预期；
- 2、普客列车实现提价；
- 3、土地资源得到有效利用。

核心风险提示

铁路各项改革不及预期、行业出现较大负面变动。



一、十三五发展目标明确，铁总改革在即，上市资源稀缺

1、“铁路十三五”对路网建设，运输服务，信息化建设提出了更高要求

到 2020 年，路网布局优化完善，装备水平先进适用，运输安全持续稳定，运营管理现代科学，创新能力不断提高，运输能力和服务品质全面提升，市场竞争力和国际影响力明显增强，适应全面建成小康社会需要。

图表1：《铁路十三五规划》发展目标

目标	路网建设	运输服务	信息化建设
1	高速铁路扩展成网——在建成“四纵四横”主骨架的基础上，高速铁路建设有序推进，高速铁路服务范围进一步扩大，基本形成高速铁路网络。	覆盖范围更为广泛——全国铁路网基本覆盖城区常住人口 20 万以上城市，高速铁路网覆盖 80%以上的大城市。	客货服务网络化——客运网上售票比例达 80%，实现货物受理、电子支付、物流追踪等货运业务网上办理。
2	干线路网优化完善——东部路网持续优化完善，中西部路网规模继续扩大，西部与东中部联系通道进一步拓展，区域内部联系更加紧密，中西部路网规模达到 9 万公里左右。对外通道建设有序推进，与周边国家铁路互联互通取得积极进展。	旅客出行更为便捷——动车组列车承担旅客运量比重达到 65%。实现北京至大部分省会城市之间 2~8 小时通达，相邻大中城市 1~4 小时快速联系，主要城市群内 0.5~2 小时便捷通勤。	运输组织智能化——以铁路地理信息平台为依托、服务铁路建设运营管理的数字化铁路基础框架加快建设，调度指挥智能化水平进一步提高，基本实现运输生产全过程信息化。
3	城际、市域（郊）铁路有序推进——经济发达、人口稠密、城镇密集地区形成城际、市域（郊）铁路骨架网络，其他适宜区域因地制宜、量力而行布局建设，城际和市域（郊）铁路规模达到 2000 公里左右。	货物运输更为高效——货运能力基本满足跨区域能源、资源等物资运输需要，重载、快捷及集装箱等专业化运输水平显著提高，“门到门”、快速送达的全程物流服务体系初步形成。铁水、铁公、铁空等多式联运比重大幅提升。	安全监控自动化——集监测、监控和管理于一体的安全监管信息系统基本建立，实现安全生产动态信息的实时监测监控，提升铁路运输安全监测专业化、自动化水平。
4	综合枢纽配套衔接——建成一批设施设备配套完善、现代高效的综合交通枢纽，建设支线铁路约 3000 公里，铁路与其他运输方式一体衔接效率明显提升，基本实现客运“零距离”换乘和货运“无缝化”衔接。	——	——

资料来源：发改委官网 联讯证券

2016 年，全国铁路完成旅客发送量 27.7 亿人，同比增长 11.2%，其中：动车组完成旅客发送量 14.43 亿人，占比超过 52%；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。

2020 年，全国铁路营业里程达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里。2016 年底，全国铁路营业里程达 12.4 万公里，其中高速铁路运营里程超过 2.2 万公里，其中“十三五”提到 2020 年，全国铁路营业里程达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，复线率和电气化率分别达到 60%和 70%左右，基本形成布局合理、覆盖广泛、层次分明、安全高效的铁路网络。



图表2: “十三五”铁路发展主要指标

专栏一: “十三五”铁路发展主要指标			
指标	2020 年	五年增加值	年均增长率 (%)
营业里程 (万公里)	15	2.9	4.8
# 高速铁路营业里程 (万公里)	3	1.1	11.6
复线率 (%)	60	7	>2.0
电气化率 (%)	70	9	>2.5
客运量 (亿人)	40	14.6	9.5
货运量 (亿吨)	37	3.4	2.0
# 国家铁路货运量 (亿吨)	30	2.9	2.1
旅客周转量 (亿人公里)	16000	4040	6.0
货运周转量 (亿吨公里)	25780	2030	1.7
# 国家铁路货运周转量 (亿吨公里)	23500	1902	1.8

资料来源: 公司公告 联讯证券

2、铁路改革在即，铁总 18 铁路局整体更名

中国铁路总公司旗下 18 个铁路局的改制改革已取得阶段性进展，

图表3: 18 家铁路局更名日程

批次	日期	通过核准
第一批	11 月 1 日	中成都、南宁、西安、沈阳等 4 家铁路局首批通过国家工商管理部门名称变更核准
第二批	11 月 4 日	济南、乌鲁木齐、南昌、北京、哈尔滨、武汉、郑州、上海、呼和浩特、昆明、青藏铁路公司等 11 家铁路局 (公司) 第二批通过国家工商管理部门名称变更核准后
第三批	11 月 7 日	太原、兰州、广州铁路 (集团) 公司等 3 家铁路局 (公司) 的名称变更已经通过核准。

资料来源: 工商局 联讯证券

中国铁路总公司系统的改制改革工程庞大，铁路局更名为集团公司，是地方铁路局改制改革的一个关键进展。



3、广深铁路为铁总旗下三家上市公司之一

图表4： 中铁旗下三家 A 股上市平台



资料来源：铁总官网 联讯证券

广深段铁路是目前中国现代化程度最高的铁路之一，是国内第一条全程封闭、四线并行的铁路，也是第一条实现客货分线运行的铁路，是目前中国唯一一家在上海、香港和纽约三地上市的铁路运输企业。

图表5： 股权结构图



资料来源：公司公告 联讯证券

上市公司资源稀缺，周边优质资产注入。我们认为铁路改革发酵在即，如果铁路改革进一步实行，周边的优质资产有很大可能将注入广深铁路上市平台，如高铁板块，目前即委托广深铁路代理经营，未来如果实现资产注入，企业价值将得到极大提升。



二、总营收稳健上行，旅客分流影响相对可控，客运提价有望成行

1、公司总经营里程 481.2 公里，覆盖国家骨干线路领域

公司独立经营的深圳—广州—坪石段铁路，营业里程 481.2 公里，纵向贯通广东省全境，其中广坪段为中国铁路南北大动脉——京广线南段，广深段是中国内陆通往香港的唯一铁路通道，连接京广、京九、三茂、平南、平盐和香港九广铁路，是中国铁路交通网络的重要组成部分。

图表6：分段营业里程

营业路段	营业里程 (km)	线路	表格表头
广-深段	152	一、二线为上下行最高时速 200 公里级别高速线路	城际客运专线
		三、四为最高时速 160 公里级别普速线路	普客及货运
广-坪段	329.2	160 公里级别普速线路	普客及货运

资料来源：公司公告 联讯证券

公司 07 年前主营旅客及货物的铁路运输，管内的广深线，营业里程 152 公里，管界南起深圳，经东莞支广州，此外，公司与香港九广铁路公司合营九广铁路直通车旅客运输业务。

收购广-坪段完成企业战略角色转变。收购完成后，公司将经营京广线广州至坪石段，营业里程 329.2 公里，管界北起广东省与湖南交界的坪石镇，南至广州市，总营业里程将达到 481.2 公里，完成从区域铁路的经营扩张至国家骨干线路领域的战略角色转换。

图表7：公司经营线路总览

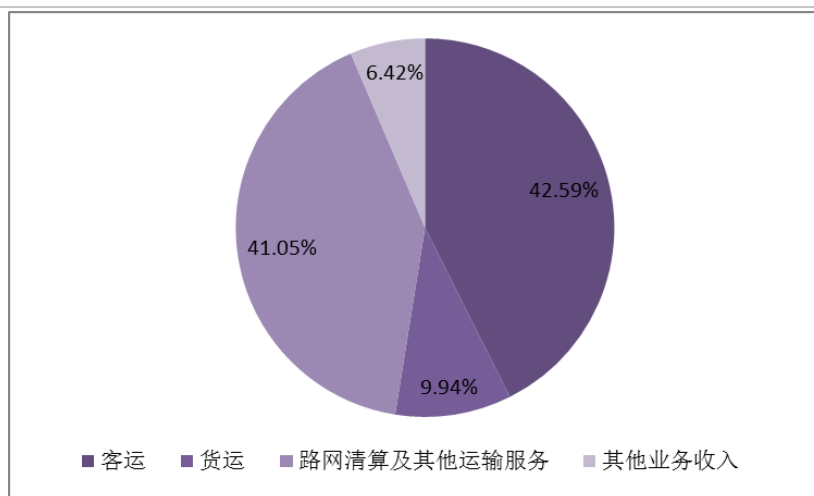


资料来源：招股说明书 联讯证券



2、客运业务及路网结算业务为公司两大主营收入业务，营收占比超 80%

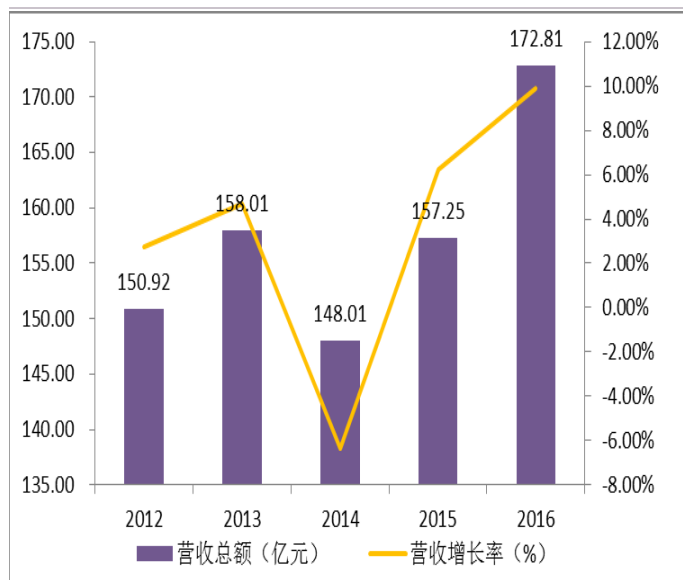
图表8： 公司主营业务占比一览



资料来源：公司公告 联讯证券

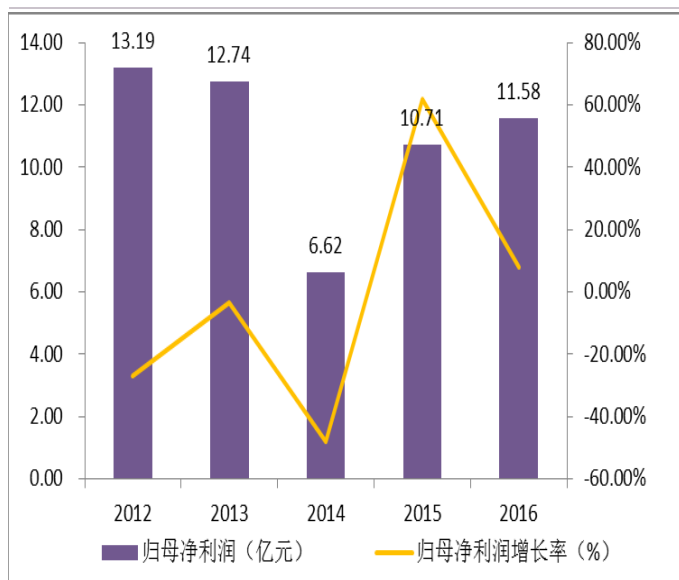
客运业务及路网结算业务为公司两大主营收入业务，营收占比超 80%。2016 年，公司营业收入为人民币 172.81 亿元，比上年同期的人民币 157.25 亿元增长 9.89%，其中，客运、货运、路网清算及其他运输服务、其他业务收入分别为人民币 73.59 亿元、17.18 亿元、70.93 亿元及 11.10 亿元，分别占总收入的 42.59%、9.94%、41.05%及 6.42%

图表9： 营收总额及年增长率



资料来源：Wind 联讯证券

图表10： 归母净利润及年增长率



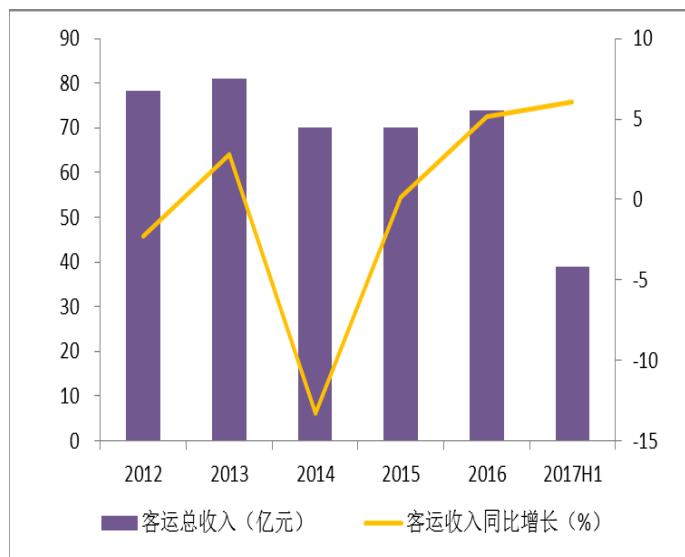
资料来源：Wind 联讯证券

客源分流及货运市场低迷致公司营收及利润增长放缓。公司主营业务主要有四部分组成，近些年客运业务受限于客源分流，以及货运业务受限于整体宏观经济下行导致总营收增长趋缓，归母净利润增速 2016 年下降到 8.12%，下降幅度达到 53.66%。



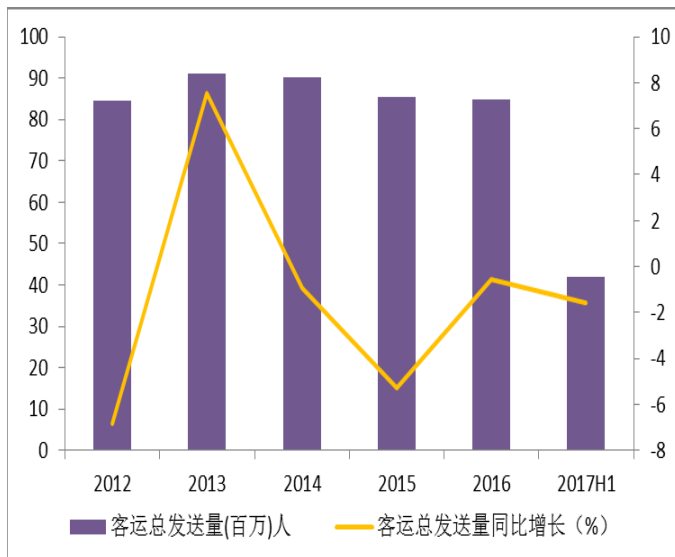
2.1、客运总营收呈现缓慢增长态势

图表11: 客运业务总收入及增长率



资料来源: Wind 联讯证券

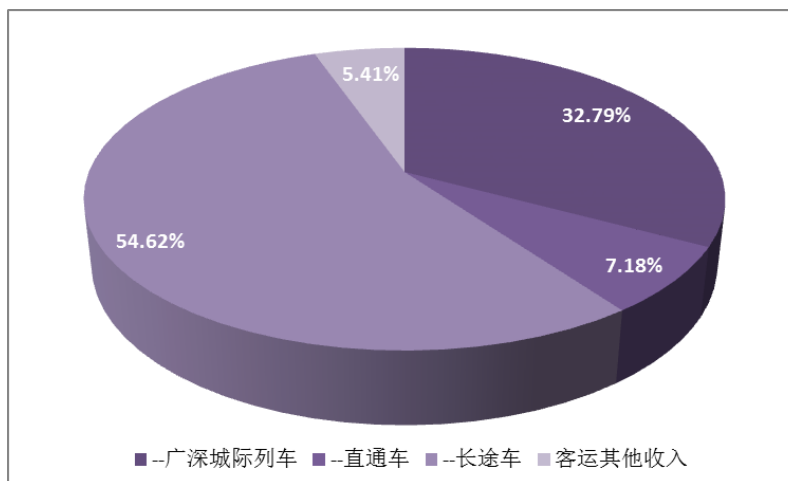
图表12: 客运总旅客发送量及增长率



资料来源: Wind 联讯证券

客运收入主要由广深城际列车、直通车、长途车以及其他客运业务三块业务组成，其中广深城际列车及长途车占总收入比例超过 85%，2016 年客运各子行业分别占比 54.62%、7.18%、32.79%以及 5.41%，因此广深城际列车以及长途车的收入增速是决定整体客运业务增速的核心要素。

图表13: 2016 年度客运总收入分业务比例图

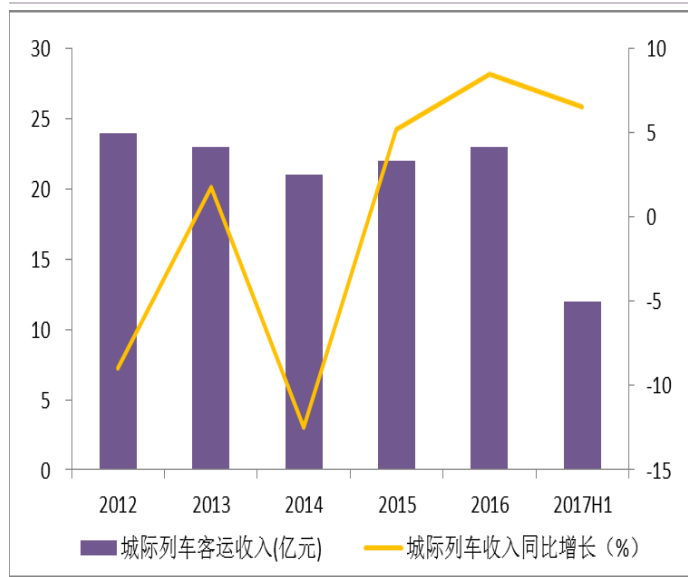


资料来源: 公司公告 联讯证券



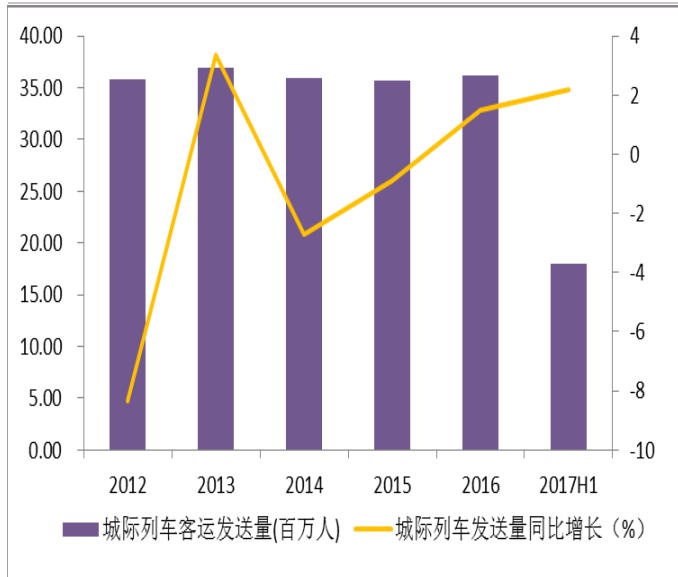
2.2、受高铁旅客分流影响城际列车收入增速放缓

图表14： 城际列车客运收入及增长率



资料来源：Wind 联讯证券

图表15： 城际列车旅客发送量级增长率



资料来源：Wind 联讯证券

受高铁旅客分流影响城际列车收入增速放缓。此外，大陆旅客赴香港购物意愿降低也是增速放缓的因素之一。

图表16： 广深城际铁路与高铁路线图一览



资料来源：互联网 联讯证券

公司目前每日开行广深城际列车 102 对（含广州（东）至深圳城际列车 94 对（备用线 20 对），广州东至潮汕跨线动车组 8 对），此外平湖站自 2016 年 9 月 26 日起重新办理广深城际客运业务也对城际列车收入贡献利润。

12 / 21



3、普客提价增厚客运收入

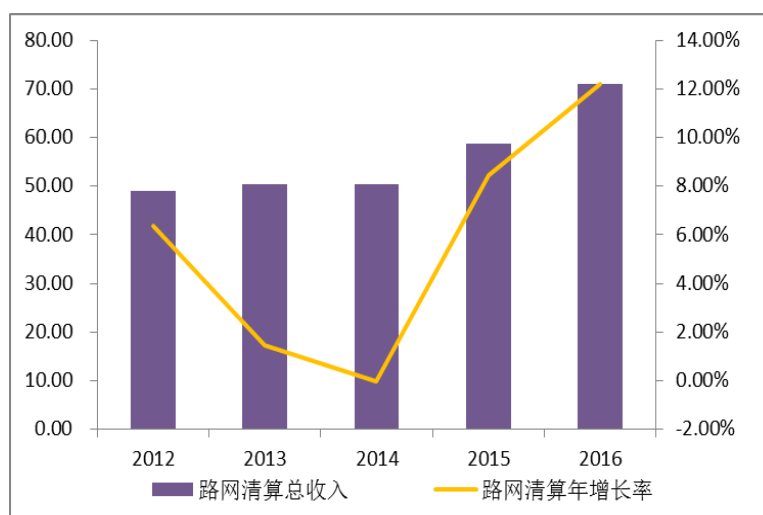
2017 年 2 月 28 日国家发展改革委关于印发《铁路普通旅客列车运输定价成本监审办法（试行）》的通知，对目前铁路运营过程中的成本细则进行划分，有望解决一直以来的普通列车百公里价格较低的状态。

来自普客的收入占公司总客运收入较大比例，如果国家能提高普客运价，将对公司业绩的提升有较强的推进作用

4、路网清算业务随着铁路网里程数增加逐年增长

公司提供的路网清算及其他运输服务主要包括客货运路网清算、提供铁路运营、机车客租赁、乘务服务以及行包运输等服务项目。

图表20： 路网清算总收入及年增长率



资料来源：公司公告 联讯证券

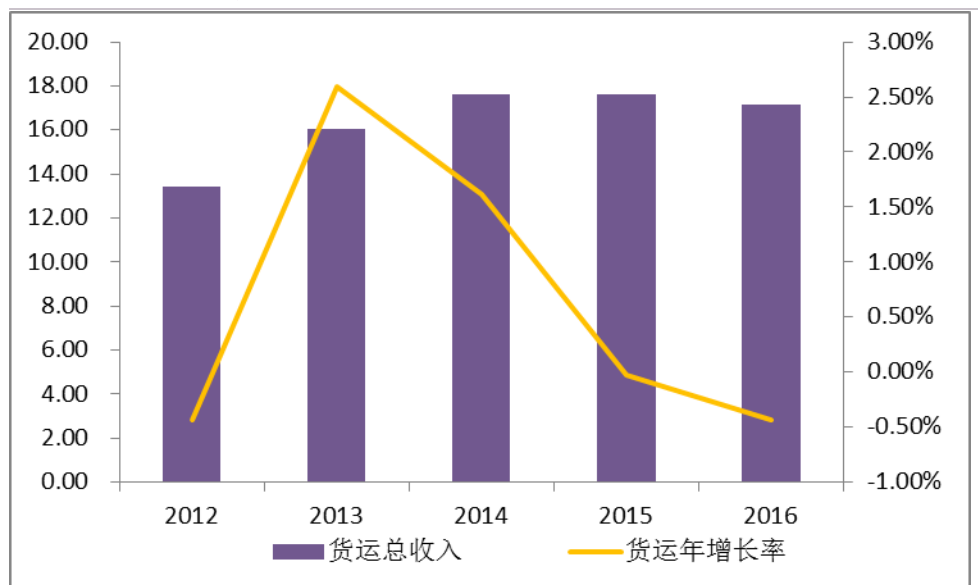
2016 年公司路网清算业务营收总额增加，主要系报告期内公司为武广铁路、广深港铁路、厦深铁路、赣韶铁路、贵广铁路和南广铁路等提供的铁路运营和乘务服务工作量增加，因而提振相关的收入。

路网清算业务随着铁路网里程数增加逐年增长。2020 年，全国铁路营业里程达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，复线率和电气化率分别达到 60%和 70%左右，基本形成布局合理、覆盖广泛、层次分明、安全高效的铁路网络，



5、货运业务受宏观经济下行增长率逐年放缓

图表21： 货运总收入及年增长率



资料来源：公司公告 联讯证券

受宏观经济影响货运业务呈现下行态势。受宏观经济增速放缓、珠三角地区产业结构调整以及运输市场竞争加剧等因素的影响，通过铁路运输的大宗货物的发送量持续下降，货物发送收入随之减少。

三、大湾区建设增厚自有土地资产价值

国务院颁布多项文件促进铁路用地资源的合理开发利用

- 2013年8月19号，国发〔2013〕33号文《国务院关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》，全面实现“十二五”发展规划中提出将“**加大力度盘活铁路用地资源，鼓励土地综合开发利用。支持铁路车站及线路用地综合开发。**中国铁路总公司作为国家授权投资机构，其原铁路生产经营性划拨土地，可采取授权经营方式配置，由中国铁路总公司依法盘活利用。参照《国务院关于城市优先发展公共交通的指导意见》（国发〔2012〕64号），按照土地利用总体规划和城市规划统筹安排铁路车站及线路周边用地，适度提高开发建设强度。创新节地技术，**鼓励对现有铁路建设用地的地上、地下空间进行综合开发。符合划拨用地目录的建设用地使用权可继续划拨；**开发利用授权经营土地需要改变土地用途或向中国铁路总公司以外的单位、个人转让的，应当依法办理出让手续。地方政府要支持铁路企业进行车站及线路用地一体规划，按照市场化、集约化原则实施综合开发，以开发收益支持铁路发展。（国土资源部、住房城乡建设部、财政部负责”
- 2014年8月12号，国办发〔2014〕37号文《国务院办公厅关于支持铁路建设实施土地综合开发的意见》中指出“**支持盘活现有铁路用地推动土地综合开发、鼓励新建铁路站场实施土地综合开发**”的明确指示



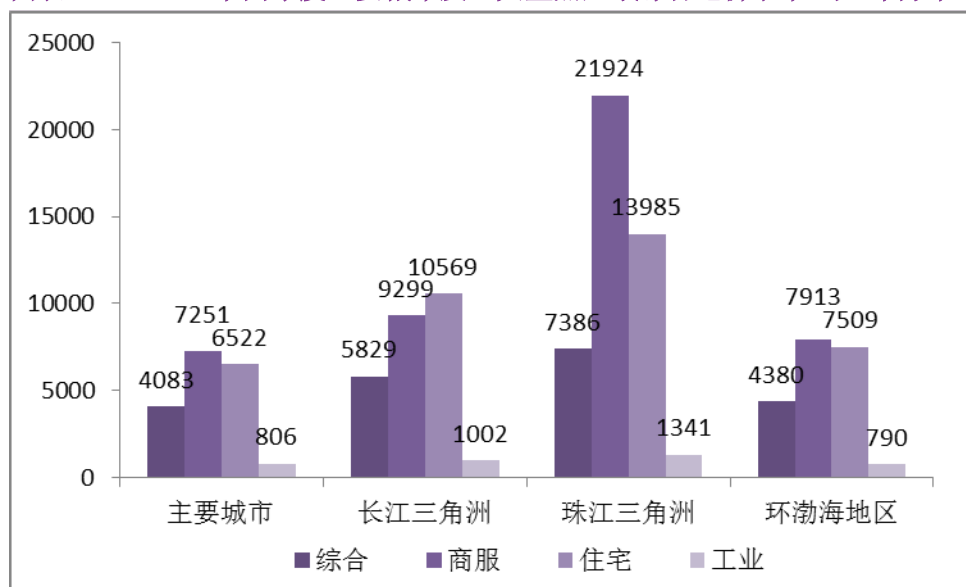
图表22: 国务院办公厅关于支持铁路建设实施土地综合开发的意见

意见纲领	纲领细则
土地综合开发的基本原则	支持铁路建设与新型城镇化相结合 政府引导与市场自主开发相结合 盘活存量铁路用地与综合开发新老站场用地相结合
支持盘活现有铁路用地推动土地综合开发	科学编制既有铁路站场及周边地区改建规划 给予既有铁路站场综合开发用地政策支持 促进铁路运输企业盘活各类现有土地资源 鼓励提高铁路用地节约集约利用水平
鼓励新建铁路站场实施土地综合开发	支持新建铁路站场与土地综合开发项目统一联建 合理确定土地综合开发的边界和规模 明确站场建设和土地综合开发的规划要求 采用市场化方式供应综合开发用地
完善土地综合开发配套政策	统筹土地综合开发相关规划管理等
加强土地综合开发的监管和协调	实行备案管理制度等

资料来源: 国土资源部 联讯证券

自有土地价值增厚。根据招股说明书披露, 广深铁路上市之初拥有使用土地共 125 宗, 总面积 1180.74 万平方米, 此外收购羊城公司之初双方曾签订《土地租赁协议》, 向广铁集团租赁并且获得批准土地共 319 宗, 总面积 2770.11 万平方米, 租期 20 年可续租。剔除掉已经用于铁路建设用地以及不可开发面积, 广深铁路目前拥有可开发土地面积总共约 100 万平方米。

图表23: 2017 年四季度主要城市及三大重点区域综合地价水平 (元/平方米)



资料来源: 中国地价信息服务平台 联讯证券

2017 年 4 季度珠三角商业用地均价 21924 万元, 住宅用地均价 13985 万元,

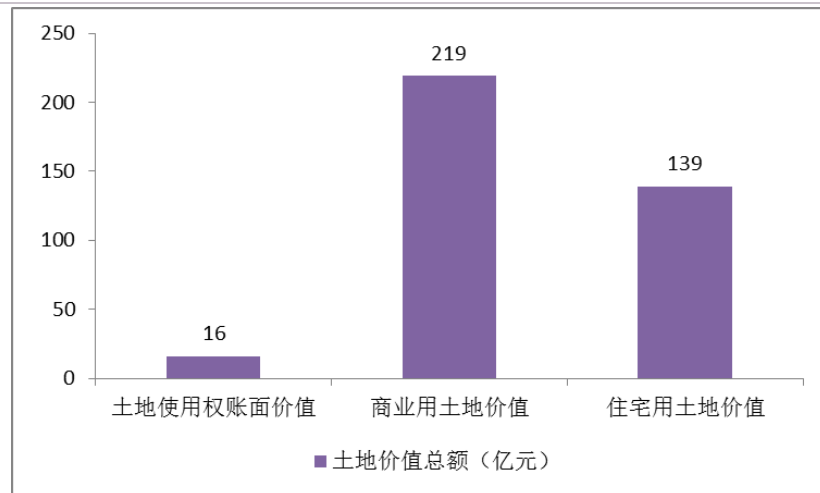


图表24: 自有土地价值测算

	商业用地	住宅用地
可开发土地 100 万平方米	21924 万/平方米	13985 万/平方米
	商业用地土地价值测算	219 亿元
	住宅用地土地价值测算	139 亿元

资料来源: 联讯证券

图表25: 土地价值升值空间比对



资料来源: 公司公告 联讯证券

17 年半年报公司目前土地使用权账面价值仅为 16 亿元, 对比目前珠三角土地市价 (商业用地价值 219 亿元, 住宅用地价值 139 亿元), 属于严重低估, 公司待开发土地具备高增值区间, 升值空间巨大。



四、盈利预测及投资建议

关键点假设

- 1) **上市公司资源稀缺，周边优质资产注入可期：**我们认为铁路改革发酵在即，如果铁路改革进一步实行，周边的优质资产有很大可能将注入广深铁路上市平台，如高铁板块，目前即委托广深铁路代理经营，未来如果实现资产注入，企业价值将得到极大提升。
- 2) **普客提价增厚客运收入：**2017 年 2 月 28 日国家发展改革委关于印发《铁路普通旅客列车运输定价成本监审办法（试行）》的通知，对目前铁路运营过程中的成本细则进行划分，有望解决一直以来的普通列车百公里价格较低的状态。来自普客的收入占公司总客运收入较大比例，如果国家能提高普客运价，将对公司业绩的提升有较强的推进作用
- 3) **优质土地资源盘活：**17 年半年报公司目前土地使用权账面价值仅为 16 亿元，对比目前珠三角土地市价（商业用地价值 219 亿元，住宅用地价值 139 亿元），属于严重低估，公司待开发土地具备高增值区间，升值空间巨大。

估值与投资建议

出于谨慎估值考虑，普客提价收入以及土地资源盘活后资产附加值没有计入估值范围

我们预期公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 182.42 亿元、187.8 亿元、197.35 亿元，归母净利润分别为 13.74 亿元、13.99 亿元、14.76 亿元，每股收益为 0.19 元、0.20 元、0.21 元，对应的 P/E 分别为 26 倍、25 倍、24 倍。考虑到未来公司普客提价、铁路改革以及优质土地资源盘活等提升公司整体资产价值预期，目标价 6 元，给予“买入”评级。

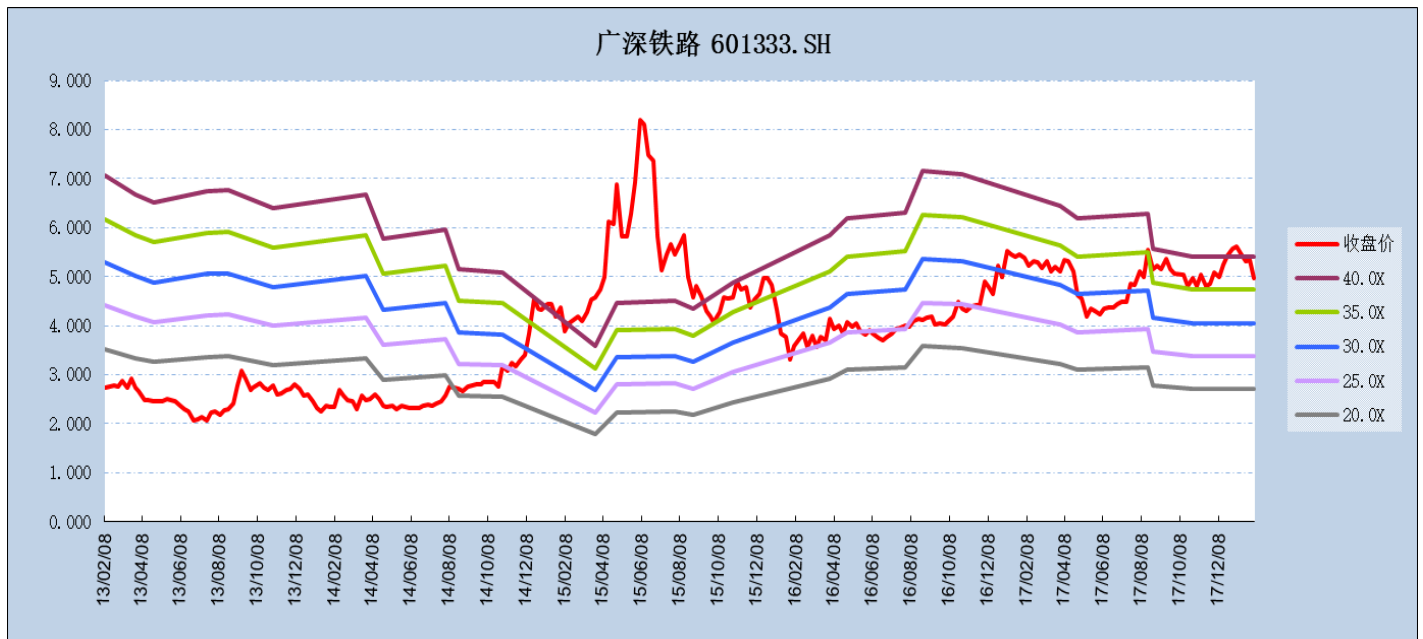
五、风险提示

铁路各项改革不及预期、行业出现较大负面变动



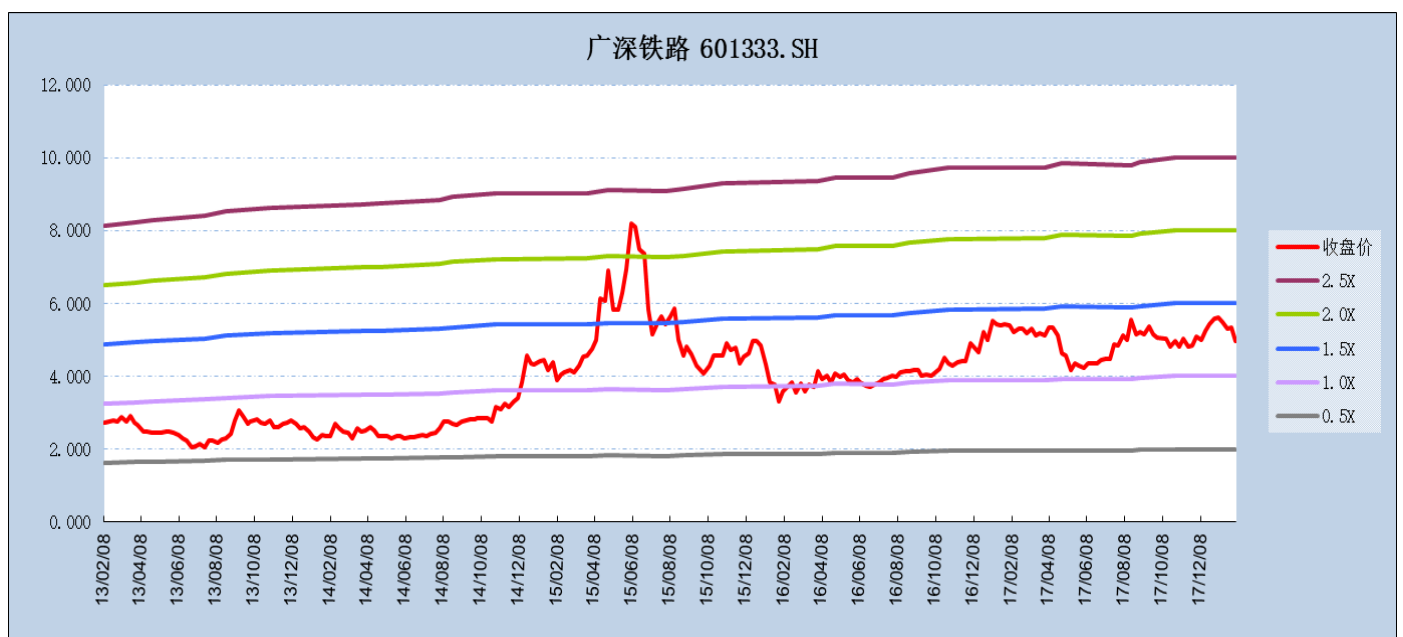
六、PE/PB 概览

图表26： 广深铁路 PE-Band



资料来源：Wind 联讯证券

图表27： 广深铁路 PB-Band



资料来源：Wind 联讯证券



附录：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	5,495	5,660	5,773	5,831	经营活动现金流	1,641	2,626	3,414	4,438
货币资金	1,468	1,624	2,329	3,794	净利润	1,154	1,368	1,393	1,469
应收账款	3,364	3,533	3,709	3,895	折旧摊销	1,565	1,643	1,725	1,811
其它应收款	144	151	156	160	财务费用	-30	-14	-10	-5
预付账款	29	45	36	38	投资损失	-13	-14	-14	-15
存货	333	349	367	385	营运资金变动	-508	-68	-34	7
其他	157	-43	-823	-2,441	其它	-526	-289	354	1,171
非流动资产	27,375	27,923	28,481	29,051	投资活动现金流	-1,936	-2,129	-2,342	-2,576
长期股权投资	168	176	185	194	资本支出	1,974	2,073	2,176	2,285
固定资产	24,276	24,519	25,010	25,510	长期投资	168	176	185	194
无形资产	1,626	1,643	1,676	1,692	其他	206	119	19	-97
其他	1,305	1,585	1,611	1,655	筹资活动现金流	-567	-340	-367	-397
资产总计	32,870	33,583	34,254	34,882	短期借款	0	0	0	0
流动负债	4,665	4,898	5,045	5,095	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-567	-340	-367	-397
应付账款	2,909	3,054	3,207	3,367	现金净增加额	-861	157	704	1,465
其他	1,756	1,844	1,838	1,728					
非流动负债	176	177	179	181	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	177	179	181	营业收入	9.89%	5.57%	2.95%	5.09%
负债合计	4,840	5,075	5,224	5,276	营业利润	13.11%	12.81%	2.91%	5.40%
少数股东权益	-24	-25	-26	-28	归属母公司净利润	8.16%	18.58%	1.87%	5.46%
归属母公司股东权益	28,054	28,533	29,057	29,633	获利能力				
负债和股东权益	32,870	33,583	34,254	34,882	毛利率	11.35%	12.00%	12.00%	12.00%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	6.70%	7.53%	7.45%	7.48%
营业收入	17,281	18,242	18,780	19,735	ROE	4.16%	4.84%	4.84%	5.01%
营业成本	15,319	16,053	16,527	17,367	偿债能力				
营业税金及附加	52	55	58	61	资产负债率	14.73%	15.11%	15.25%	15.13%
销售费用	10	5	6	7	流动比率	117.81%	115.56%	114.44%	114.44%
管理费用	262	262	265	267	速动比率	110.68%	108.43%	107.17%	106.88%
财务费用	-30	-14	-10	-5	营运能力				
资产减值损失	0	0	1	1	总资产周转率	0.53	0.55	0.55	0.57
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	5.53	5.29	5.19	5.19
投资净收益	13	14	16	17	应付帐款周转率	5.63	5.38	5.28	5.28
营业利润	1,680	1,895	1,950	2,056	每股指标(元)				
营业外收入	12	1	1	1	每股收益	0.16	0.19	0.20	0.21
营业外支出	148	163	183	193	每股经营现金	0.23	0.37	0.48	0.63
利润总额	1,544	1,733	1,769	1,863	每股净资产	3.96	4.02	4.10	4.18
所得税	390	365	376	395	估值比率				
净利润	1,154	1,368	1,393	1,469	P/E	31.13	25.78	25.32	24.02
少数股东损益	-5	-5	-6	-7	P/B	1.28	1.24	1.22	1.19
归属母公司净利润	1,158	1,374	1,399	1,476	EV/EBITDA	12.25	10.95	10.39	9.51
EBITDA	3,207	3,538	3,675	3,867					

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	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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