

广深铁路 (601333.SH) 买入 (维持评级)

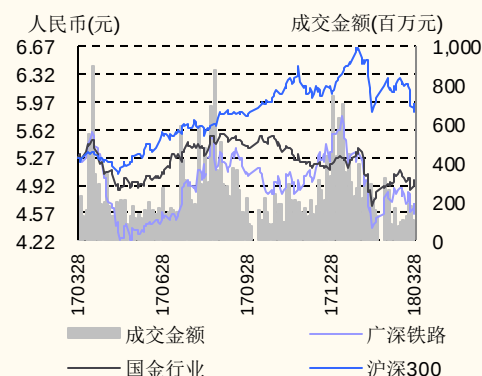
公司点评

市场价格 (人民币): 4.56 元

主业业绩见底, 铁改或将推动盈利爆发

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)	32,300.93
年内股价最高最低(元)	5.78/4.22
沪深 300 指数	3842.72
上证指数	3122.29



公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.164	0.143	0.236	0.174	0.186
每股净资产(元)	3.96	4.05	4.22	4.27	4.33
每股经营性现金流(元)	0.23	0.37	0.43	0.44	0.47
市盈率(倍)	31.01	38.86	19.33	26.15	24.46
行业优化市盈率(倍)	10.06	10.06	10.06	10.06	10.06
净利润增长率(%)	8.16%	-12.34%	64.54%	-26.06%	6.89%
净资产收益率(%)	4.13%	3.54%	5.59%	4.08%	4.31%
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 年实现营业收入 183.31 亿元, 同比增加 6.08%; 实现归母净利润 10.15 亿元, 同比减少 12.34%; 基本每股收益 0.14 元, 业绩符合预期。

经营分析

- **旅客发送量缓慢增长, 货运和路网清算收入相对平稳:** 2017 年公司受高铁和其他铁路公司开行至公司管内的长途车分流影响, 客运发送量增长缓慢, 同增 0.28%, 不过由于广州东至潮汕的跨线动车组票价有所提高, 实现客运收入 77.6 亿元, 同比增长 5.4%。货运业务和路网清算及其他运输服务业务稳步增长。2017 年铁矿石、煤炭等大宗货物的运输量止跌回升, 货运收入 18.9 亿元, 同增 10.2%; 公司机车牵引服务、铁路运营和乘务服务工作量增加, 使得路网清算及其他运输服务业务实现营收 76.4 亿元, 同增 7.8%。
- **五级大修集中, 员工薪酬高增长, 拉低全年业绩:** 2017 年公司主业成本 166.25 亿元, 同比增长 8.52%。成本增长快于营收, 主要是因为 1) 行业性工资上调, 工资及福利增加 6.4 亿元, 同增 11.6%; 2) 2017 年是公司动车组五级维修大年, 共完成 13 组, 使得维修及线路绿化费用增加 2.7 亿, 同增 43.7%。2018 年预计将安排 7 组动车组五级维修, 此项成本将减少约 1 亿元。成本快速增长使得毛利减少 2.5 亿元, 毛利率下降 2.0pct, 并最终拉低归母净利润 1.4 亿元。2018 年成本增长放慢, 预计主业业绩已经见底。
- **主业盈利趋缓, 铁改或成业绩爆发催化:** 目前公司客运受分流影响增长缓慢, 铁改若实质性推进, 将会成为公司业绩高速增长的推动力。1) 公司响应国务院铁改号召, 拟将广州东石牌旧货场, 约 3.7 万平方米的土地使用权有偿交储开发, 若能实施, 预计产生 5.8 亿元净利润。公司可利用土地广阔, 盘活后公司价值提升空间巨大。2) 普客已完成成本监审工作, 按照成本为基础进行提价势在必行, 如果长途车平均票价提高 30%, 公司 2018 年净利润弹性将达到 59%。

投资建议

- 公司维修大年, 处于成本释放周期, 业绩见底。短期铁改是公司最大看点, 铁路土地开发提速, 多元经营大有前途, 并将极大受益于普客提价。预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.24/0.17/0.19 元, 对应 PE 分别为 19/26/24 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. 《拟交储土地使用权, 实质性推进铁改落地-广深铁路公司点评》, 2017.12.28
2. 《成本释放业绩逐步见底, 短期仍看铁改推进-广深铁路公司点评》, 2017.10.26
3. 《成本增长拖累业绩, 期待铁改实质性推进-广深铁路公司点评》, 2017.8.25
4. 《毛利率拖累业绩, 期待铁路改革-广深铁路公司点评》, 2017.4.27
5. 《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

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)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	15,725	17,281	18,331	19,373	20,602	21,918
增长率		9.9%	6.1%	5.7%	6.3%	6.4%
主营业务成本	-13,750	-15,319	-16,625	-17,584	-18,663	-19,835
%销售收入	87.4%	88.7%	90.7%	90.8%	90.6%	90.5%
毛利	1,975	1,961	1,706	1,789	1,938	2,083
%销售收入	12.6%	11.3%	9.3%	9.2%	9.4%	9.5%
营业税金及附加	-79	-52	-33	-39	-41	-44
%销售收入	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-6	-10	-5	-8	-8	-9
%销售收入	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-263	-262	-261	-271	-288	-307
%销售收入	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	1,628	1,637	1,407	1,471	1,601	1,724
%销售收入	10.4%	9.5%	7.7%	7.6%	7.8%	7.9%
财务费用	36	30	12	25	35	25
%销售收入	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%
资产减值损失	-188	0	-25	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	8	13	27	25	25	25
%税前利润	0.6%	0.8%	2.0%	1.1%	1.5%	1.4%
营业利润	1,485	1,680	1,420	1,521	1,660	1,774
营业利润率	9.4%	9.7%	7.7%	7.9%	8.1%	8.1%
营业外收支	-33	-136	-73	700	-20	-20
税前利润	1,452	1,544	1,347	2,221	1,640	1,754
利润率	9.2%	8.9%	7.3%	11.5%	8.0%	8.0%
所得税	-389	-390	-335	-555	-410	-438
所得税率	26.8%	25.3%	24.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,063	1,154	1,012	1,666	1,230	1,315
少数股东损益	-8	-5	-4	-5	-5	-5
归属于母公司的净利润	1,071	1,158	1,015	1,671	1,235	1,320
净利率	6.8%	6.7%	5.5%	8.6%	6.0%	6.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,063	1,154	1,012	1,666	1,230	1,315
非现金支出	1,628	1,558	1,733	1,767	1,873	1,979
非经营收益	10	129	286	-734	-5	-5
营运资金变动	-455	-1,207	-399	329	35	41
经营活动现金净流	2,246	1,634	2,632	3,027	3,133	3,331
资本开支	-1,284	-1,956	-2,273	-1,109	-2,114	-2,116
投资	-61	0	0	-1	0	0
其他	-4	20	8	25	25	25
投资活动现金净流	-1,349	-1,936	-2,265	-1,085	-2,089	-2,091
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-6	0	0
其他	-355	-567	-569	-501	-850	-921
筹资活动现金净流	-355	-567	-569	-507	-850	-921
现金净流量	542	-868	-202	1,435	194	319

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,327	1,468	1,269	2,704	2,898	3,217
应收账款	3,005	3,508	4,295	4,034	4,290	4,564
存货	307	333	331	337	358	380
其他流动资产	24	186	164	37	39	42
流动资产	5,663	5,495	6,058	7,112	7,585	8,203
%总资产	17.7%	16.7%	17.8%	20.3%	21.2%	22.5%
长期投资	253	253	502	503	502	502
固定资产	24,642	25,067	25,046	25,341	25,530	25,615
%总资产	77.1%	76.3%	73.7%	72.2%	71.3%	70.1%
无形资产	1,246	1,916	2,296	2,047	2,080	2,112
非流动资产	26,281	27,375	27,936	27,981	28,202	28,319
%总资产	82.3%	83.3%	82.2%	79.7%	78.8%	77.5%
资产总计	31,943	32,870	33,994	35,093	35,787	36,522
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	3,812	4,262	4,724	4,638	4,923	5,232
其他流动负债	511	403	441	461	490	521
流动负债	4,324	4,665	5,165	5,099	5,413	5,753
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	175	176	172	160	160	160
负债	4,499	4,840	5,337	5,259	5,573	5,913
普通股股东权益	27,462	28,054	28,685	29,867	30,252	30,652
少数股东权益	-18	-24	-28	-33	-38	-43
负债股东权益合计	31,943	32,870	33,994	35,093	35,787	36,522

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.151	0.164	0.143	0.236	0.174	0.186
每股净资产	3.877	3.960	4.049	4.216	4.271	4.327
每股经营现金净流	0.317	0.231	0.372	0.427	0.442	0.470
每股股利	0.050	0.080	0.080	0.100	0.120	0.130
回报率						
净资产收益率	3.90%	4.13%	3.54%	5.59%	4.08%	4.31%
总资产收益率	3.35%	3.52%	2.99%	4.76%	3.45%	3.62%
投入资本收益率	4.33%	4.35%	3.68%	3.69%	3.97%	4.21%
增长率						
主营业务收入增长率	6.25%	9.89%	6.08%	5.68%	6.34%	6.39%
EBIT增长率	55.24%	0.56%	-14.09%	4.59%	8.80%	7.68%
净利润增长率	61.75%	8.16%	-12.34%	64.54%	-26.06%	6.89%
总资产增长率	4.61%	2.90%	3.42%	3.23%	1.98%	2.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.3	66.0	74.7	73.0	73.0	73.0
存货周转天数	9.4	7.6	7.3	7.0	7.0	7.0
应付账款周转天数	67.2	64.8	70.8	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	558.7	512.8	470.2	441.1	409.3	377.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.48%	-5.24%	-4.43%	-9.06%	-9.59%	-10.51%
EBIT利息保障倍数	-45.0	-54.7	-120.5	-59.6	-46.0	-68.1
资产负债率	14.08%	14.73%	15.70%	14.99%	15.57%	16.19%

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	5	9	16
增持	1	2	3	8	17
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.38	1.47	1.52

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-08-25	买入	4.17	N/A
2	2016-10-27	买入	4.44	N/A
3	2016-12-25	买入	5.30	7.00~8.00
4	2017-03-30	买入	5.30	N/A
5	2017-04-27	买入	5.00	N/A
6	2017-08-25	买入	5.13	N/A
7	2017-10-26	买入	4.80	N/A
8	2017-12-28	买入	5.57	N/A

来源：国金证券研究所

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



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为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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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 7GH