

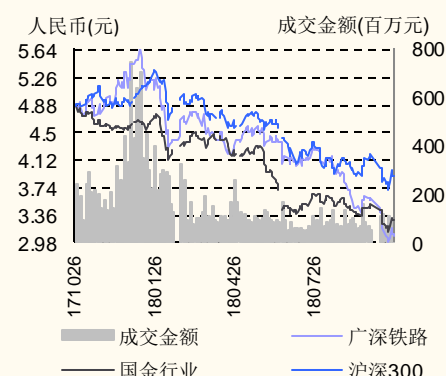
广深铁路 (601333.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 3.07 元

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)	21,746.46
年内股价最高最低(元)	5.67/2.98
沪深 300 指数	3194.31
上证指数	2603.80



相关报告

1. 《业绩进入向上通道，铁路改革春风吹来-《2018-08-22 公...》，2018.8.23
2. 《营收加速业绩超预期，土地盘活渐近-广深铁路公司点评》，2018.4.26
3. 《主业业绩见底，铁改或将推动盈利爆发-广深铁路公司点评》，2018.3.29
4. 《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
5. 《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

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

营收增速下滑成本刚性，交储收益近在眼前

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	0.158	0.270	0.215
每股净资产(元)	3.96	4.05	4.14	4.29	4.37
每股经营性现金流(元)	0.23	0.37	0.47	0.39	0.50
市盈率(倍)	31.01	38.86	19.40	11.37	14.30
净利润增长率(%)	8.16%	-12.34%	10.42%	70.62%	-20.49%
净资产收益率(%)	4.13%	3.54%	3.82%	6.30%	4.91%
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 2018 年前三季度营收 145.8 亿，同增 10.7%，归母净利润 9.6 亿，同增 8.5%，扣非归母净利润 9.9 亿元，同增 10.4%；Q3 单季营收 50.5 亿，同增 6.3%，归母净利润 3.1 亿，同降 18.5%，业绩低于预期。

经营分析

- **单季营收增速下滑，成本刚性增长，共同拉低毛利：**2018Q3 公司客运依旧受到 2017 年 9 月 21 日新开两对广州东至潮汕跨线动车组，以及广州（东）至深圳的部分城际车采用大运能动车组利好影响，旅客发送量同增 9.3%，客运收入预计稳步增长。货运方面，在新货运承运制清算体制下，货运营收为发送货物的全程运费收入，Q3 单季公司货物发送量同降 5.7%，叠加客运 9 月最后十天基数效应和增开班次的翘尾原因，预计是单季营收增速下滑主要原因，Q3 单季营收同增 6.3%，增速环比 Q2 下滑 7.1pct。同时成本端，虽然 2018H1 公司完成今年计划五级大修的 7 组动车组，但工资和设备租赁费等成本项较为刚性，2018Q3 单季营业成本同增 9.0%，高于营收增速，使得毛利率同比下滑 2.3pct，毛利 5.0 亿，同比下滑 13.5%。公司若在未来无法积极组织发运，提高货物发送量，主业增速有继续下滑风险。
- **预收款项大幅提升，土地综合开发终将获得收益：**本期公司获得持有待售资产预付款，使得预收款项相比期初提高 5.7 亿。我们认为，这是部分交储广州东石牌旧货场土地使用权的补偿款，预计补偿款将在明年确认为收入，大幅提升公司业绩，土地综合开发终将贡献业绩增量。公司仍有大量土地可供交储开发，若能借助铁改机遇，盘活公司铁路用地，价值巨大。另外普客提价预期不断升温，公司将大幅收益与普客提价。

投资建议

- 公司 PB 仅为 0.8 倍，具有较强安全边际。铁路运营服务高增长，并且成本利空已过，为业绩提供基本面支持，需积极组织货物发运，降低新货运承运制清算体制不利影响。铁路改革渐行渐近，客运提价、公司土地综合开发利好公司未来发展，成为公司股价催化剂，为公司业绩与估值水平提供想象空间。我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.16 元/0.27 元/0.22 元，对应 PE 分别为 19/11/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 铁路改革进度低于预期，客流量和货物发送量减少，铁路运营成本上升。

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	20,414	21,509	22,726
增长率		9.9%	6.1%	11.4%	5.4%	5.7%
主营业务成本	-13,750	-15,319	-16,625	-18,570	-19,344	-20,326
%销售收入	87.4%	88.7%	90.7%	91.0%	89.9%	89.4%
毛利	1,975	1,961	1,706	1,844	2,165	2,400
%销售收入	12.6%	11.3%	9.3%	9.0%	10.1%	10.6%
营业税金及附加	-79	-52	-33	-61	-65	-68
%销售收入	0.5%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-6	-10	-5	-2	-2	-2
%销售收入	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-263	-262	-261	-286	-301	-318
%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	1,495	1,798	2,011
%销售收入	10.4%	9.5%	7.7%	7.3%	8.4%	8.9%
财务费用	36	30	12	18	21	15
%销售收入	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-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%	1.7%	1.0%	1.2%
营业利润	1,485	1,680	1,420	1,538	1,844	2,051
营业利润率	9.4%	9.7%	7.7%	7.5%	8.6%	9.0%
营业外收支	-33	-136	-73	-50	700	-30
税前利润	1,452	1,544	1,347	1,488	2,544	2,021
利润率	9.2%	8.9%	7.3%	7.3%	11.8%	8.9%
所得税	-389	-390	-335	-372	-636	-505
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	1,116	1,908	1,516
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	1,121	1,913	1,521
净利率	6.8%	6.7%	5.5%	5.5%	8.9%	6.7%

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	1,116	1,908	1,516
非现金支出	1,628	1,558	1,733	1,767	1,883	2,017
非经营收益	10	129	286	16	-725	5
营运资金变动	-455	-1,207	-399	466	-331	4
经营活动现金净流	2,246	1,634	2,632	3,364	2,735	3,542
资本开支	-1,284	-1,956	-2,273	-2,501	-1,694	-2,626
投资	-61	0	0	-55	0	0
其他	-4	20	8	25	25	25
投资活动现金净流	-1,349	-1,936	-2,265	-2,531	-1,669	-2,601
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	326	216	21

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	1,595	1,811	1,832
应收款项	3,005	3,508	4,295	4,642	4,891	5,168
存货	307	333	331	356	371	390
其他流动资产	24	186	164	118	120	122
流动资产	5,663	5,495	6,058	6,711	7,193	7,511
%总资产	17.7%	16.7%	17.8%	19.0%	19.8%	20.1%
长期投资	253	253	502	557	556	556
固定资产	24,642	25,067	25,046	25,341	25,820	26,366
%总资产	77.1%	76.3%	73.7%	71.6%	71.0%	70.7%
无形资产	1,246	1,916	2,296	2,610	2,642	2,675
非流动资产	26,281	27,375	27,936	28,678	29,188	29,766
%总资产	82.3%	83.3%	82.2%	81.0%	80.2%	79.9%
资产总计	31,943	32,870	33,994	35,389	36,381	37,277
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	3,812	4,262	4,724	5,458	5,369	5,643
其他流动负债	511	403	441	486	510	537
流动负债	4,324	4,665	5,165	5,944	5,878	6,179
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	6,104	6,038	6,339
普通股股东权益	27,462	28,054	28,685	29,317	30,380	30,980
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	35,389	36,381	37,277

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.151	0.164	0.143	0.158	0.270	0.215
每股净资产	3.877	3.960	4.049	4.139	4.289	4.374
每股经营现金净流	0.317	0.231	0.372	0.475	0.386	0.500
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%	3.82%	6.30%	4.91%
总资产收益率	3.35%	3.52%	2.99%	3.17%	5.26%	4.08%
投入资本收益率	4.33%	4.35%	3.68%	3.82%	4.43%	4.87%
增长率						
主营业务收入增长率	6.25%	9.89%	6.08%	11.36%	5.37%	5.65%
EBIT增长率	55.24%	0.56%	-14.09%	6.31%	20.21%	11.88%
净利润增长率	61.75%	8.16%	-12.34%	10.42%	70.62%	-20.49%
总资产增长率	4.61%	2.90%	3.42%	4.10%	2.80%	2.46%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.3	66.0	74.7	80.0	80.0	80.0
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	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	558.7	512.8	470.2	418.6	396.9	376.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.48%	-5.24%	-4.43%	-5.45%	-5.97%	-5.92%
EBIT利息保障倍数	-45.0	-54.7	-120.5	-84.1	-85.0	-133.4
资产负债率	14.08%	14.73%	15.70%	17.25%	16.60%	17.01%

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	1	2	9	17
增持	1	1	2	5	10
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.50	1.36	1.37

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	2016-10-27	买入	4.44	N/A
2	2016-12-25	买入	5.30	7.00~8.00
3	2017-03-30	买入	5.30	N/A
4	2017-04-27	买入	5.00	N/A
5	2017-08-25	买入	5.13	N/A
6	2017-10-26	买入	4.80	N/A
7	2017-12-28	买入	5.33	N/A
8	2018-03-29	买入	4.56	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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的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