

# 广深铁路 (601333)

证券研究报告

2020年03月31日

## 业绩小幅下滑，土地变现在即，长期重视国改

**事件：**广深铁路披露 2019 年年报，公司实现营收 211.78 亿，同比增长 6.81%；实现归属上市公司股东净利润 7.48 亿，同比减少 4.54%；扣非后净利润 7.82 亿，同比减少 12.69%。公司拟向全体股东派息每股 0.06 元人民币。

### 积极开行跨线动车组对冲直通车业务，客运整体维持稳定

客运是公司最主要的运输业务，包含广深城际、广九直通车、长途车三类业务，2019 年受到广深港高铁并网运营的分流影响，以及去港客流需求下降，公司直通车业务收入大幅度下滑 47.51%至 2.61 亿元。为对冲其影响，公司积极增开广州东至潮汕、深圳至怀集等城市的跨线动车组列车，以及广州东至汕头、广州东至河源和深圳至河源等城市的长途车，全年城际列车收入增长 7.81%至 31.02 亿，长途车收入下降 1.11%至 41.12 亿。

### 货运与路网清算收入增长较快，拉动整体收入增长

报告期内，公司货运收入增长 14.23%至 21.13 亿元，主要受到公转铁政策支持，带来发货周转量的增加。路网清算及其他运输服务收入为公司收入中的较大项，同样是公转铁政策利好，公司货运路网清算收入有所增加，该板块收入增长 11.71%至 99.03 亿。

### 工资、租赁、旅客服务费与维修成本增长，毛利率整体有所下降

2019 年公司成本项有所增加，变化程度超过收入，其中占比较高的几项增加主要为：

- 1) **工资及福利：**公司成本最大支出，19 年增长 8.52%至 73.70 亿；
- 2) **设备租赁：**增长 5.28%至 57.16 亿，主因为列车增开带来的需求；
- 3) **旅客服务费：**增长 3.95%至 8.29 亿，同样是列车增开带来的乘务工作量增加所致；
- 4) **维修及线路绿化费用：**增长 16.96%至 10.73 亿，主因为线路实施提速达标专项整治项目。

综合以上几点因素，公司 2019 年综合毛利率下滑至 7.2%，同比减少 0.4 个百分点，毛利额实现 15.24 亿，同比增 1.2%。但由于公司 19 年的整体费用率较 18 年增加 0.6 个百分点，公司营业利润端下滑 11.7%至 10.76 亿。

### 石牌旧货场收储项目推进

公司拟交储广州东石牌货场，根据公司与广州市土地开发中心的协议，土发中心补偿款将按批次付给公司，公司当前预售款项 8.51 亿，主因为受到该部分收储补偿款，我们预计公司有望在 20 年确认该笔收入至资产处置收益。

### 投资建议

我们考虑到 20 年石牌货场处置收益进表时间可能调整至 20 年，我们将公司 20-21 年业绩预测由 11.12、10.63 亿调整至 14.03、8.46 亿，新增 2022 年业绩预测为 9.61 亿，考虑公司当前 PB 仅 0.58x，叠加对铁路改革前景的看好，维持买入评级。风险提示：铁路改革低于预期；宏观经济大幅度波动；广深城际客流分流

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	19,828.02	21,178.35	21,974.07	22,954.30	23,944.80
增长率(%)	8.16	6.81	3.76	4.46	4.32
EBITDA(百万元)	2,823.89	2,833.47	2,392.47	2,502.09	2,617.76
净利润(百万元)	784.06	748.44	1,402.83	845.50	960.51
增长率(%)	(22.78)	(4.54)	87.43	(39.73)	13.60
EPS(元/股)	0.11	0.11	0.20	0.12	0.14
市盈率(P/E)	21.41	22.43	11.97	19.86	17.48
市净率(P/B)	0.58	0.58	0.56	0.55	0.54
市销率(P/S)	0.85	0.79	0.76	0.73	0.70
EV/EBITDA	7.03	6.43	4.89	3.55	2.89

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	交通运输/铁路运输
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	2.36 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	5,652.24
流通 A 股股本(百万股)	5,652.24
A 股总市值(百万元)	13,339.28
流通 A 股市值(百万元)	13,339.28
每股净资产(元)	4.12
资产负债率(%)	21.02
一年内最高/最低(元)	3.74/2.32

### 作者

**黄盈** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518080007  
huangying1@tfzq.com

**姜明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516110002  
jiangming@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《广深铁路-半年报点评:单季业绩大幅修复,低估值铁改品种》2019-08-23
- 2 《广深铁路-年报点评报告:成本增加影响毛利,依旧看好铁改前景》2019-03-28
- 3 《广深铁路-季报点评:客运量与成本同增,利润有所影响》2018-10-26



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,847.75	1,562.33	4,172.35	6,756.58	7,924.14	营业收入	19,828.02	21,178.35	21,974.07	22,954.30	23,944.80
应收票据及应收账款	3,861.62	4,502.08	4,346.67	3,569.54	4,688.26	营业成本	18,322.34	19,654.03	20,459.85	21,298.70	22,171.95
预付账款	37.64	19.86	56.72	20.38	55.66	营业税金及附加	27.73	67.74	65.92	91.82	95.78
存货	296.22	271.26	431.13	260.52	492.42	营业费用	0.58	0.00	8.79	6.89	7.18
其他	313.45	348.40	258.07	395.22	280.10	管理费用	311.00	343.85	351.59	390.22	407.06
<b>流动资产合计</b>	<b>6,356.68</b>	<b>6,703.94</b>	<b>9,264.93</b>	<b>11,002.23</b>	<b>13,440.57</b>	研发费用	0.15	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	181.73	174.69	174.69	174.69	174.69	财务费用	(28.66)	28.23	(21.97)	(22.95)	(23.94)
固定资产	24,183.26	23,565.45	23,283.10	22,611.64	21,693.72	资产减值损失	21.72	(31.49)	15.00	15.00	15.00
在建工程	1,828.37	2,378.97	1,463.38	926.03	585.62	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,925.49	1,874.38	1,822.78	1,771.18	1,719.57	投资净收益	13.73	0.01	10.00	10.00	10.00
其他	926.72	2,195.70	1,171.76	1,403.88	1,564.99	其他	(58.69)	39.87	(20.00)	(20.00)	(20.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>29,045.56</b>	<b>30,189.20</b>	<b>27,915.71</b>	<b>26,887.42</b>	<b>25,738.59</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,218.11</b>	<b>1,076.12</b>	<b>1,104.90</b>	<b>1,184.63</b>	<b>1,281.77</b>
<b>资产总计</b>	<b>35,402.24</b>	<b>36,893.13</b>	<b>37,180.64</b>	<b>37,889.65</b>	<b>39,179.16</b>	营业外收入	14.79	40.89	800.00	20.00	25.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	164.11	107.91	35.00	70.00	35.00
应付票据及应付账款	3,882.48	3,340.69	4,573.64	3,657.77	4,773.58	<b>利润总额</b>	<b>1,068.80</b>	<b>1,009.09</b>	<b>1,869.90</b>	<b>1,134.63</b>	<b>1,271.77</b>
其他	2,539.76	3,136.35	2,233.00	3,152.50	2,421.39	所得税	289.77	261.13	476.82	295.00	317.94
<b>流动负债合计</b>	<b>6,422.25</b>	<b>6,477.04</b>	<b>6,806.64</b>	<b>6,810.26</b>	<b>7,194.97</b>	<b>净利润</b>	<b>779.03</b>	<b>747.96</b>	<b>1,393.07</b>	<b>839.63</b>	<b>953.83</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(5.03)	(0.47)	(9.75)	(5.88)	(6.68)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>784.06</b>	<b>748.44</b>	<b>1,402.83</b>	<b>845.50</b>	<b>960.51</b>
其他	163.66	1,276.81	537.55	659.34	824.57	每股收益(元)	0.11	0.11	0.20	0.12	0.14
<b>非流动负债合计</b>	<b>163.66</b>	<b>1,276.81</b>	<b>537.55</b>	<b>659.34</b>	<b>824.57</b>						
<b>负债合计</b>	<b>6,585.91</b>	<b>7,753.85</b>	<b>7,344.19</b>	<b>7,469.60</b>	<b>8,019.54</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	(35.97)	(36.44)	(45.71)	(51.49)	(58.02)	<b>成长能力</b>					
股本	7,083.54	7,083.54	7,083.54	7,083.54	7,083.54	营业收入	8.16%	6.81%	3.76%	4.46%	4.32%
资本公积	11,562.66	11,562.66	11,562.66	11,562.66	11,562.66	营业利润	-14.22%	-11.66%	2.67%	7.22%	8.20%
留存收益	21,586.82	21,910.25	22,798.62	23,388.00	24,134.10	归属于母公司净利润	-22.78%	-4.54%	87.43%	-39.73%	13.60%
其他	(11,380.72)	(11,380.72)	(11,562.66)	(11,562.66)	(11,562.66)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>28,816.33</b>	<b>29,139.28</b>	<b>29,836.45</b>	<b>30,420.05</b>	<b>31,159.62</b>	毛利率	7.59%	7.20%	6.89%	7.21%	7.40%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>35,402.24</b>	<b>36,893.13</b>	<b>37,180.64</b>	<b>37,889.65</b>	<b>39,179.16</b>	净利率	3.95%	3.53%	6.38%	3.68%	4.01%
						ROE	2.72%	2.57%	4.70%	2.78%	3.08%
						ROIC	3.22%	3.11%	3.14%	3.47%	4.18%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	18.60%	21.02%	19.75%	19.72%	20.47%
						净负债率	-6.41%	-5.16%	-13.91%	-22.11%	-25.31%
						流动比率	0.99	1.04	1.36	1.61	1.87
						速动比率	0.94	0.99	1.30	1.58	1.80
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	4.95	5.06	4.97	5.80	5.80
						存货周转率	63.25	74.64	62.57	66.38	63.60
						总资产周转率	0.57	0.59	0.59	0.61	0.62
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.11	0.11	0.20	0.12	0.14
						每股经营现金流	0.46	0.34	0.48	0.41	0.20
						每股净资产	4.07	4.12	4.22	4.30	4.41
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	21.32	22.34	11.91	19.76	17.39
						市净率	0.58	0.57	0.56	0.55	0.54
						EV/EBITDA	7.03	6.43	4.86	3.52	2.86
						EV/EBIT	17.14	15.92	10.73	7.58	5.95

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com