

广深铁路（601333.SH）

业绩兑现亮眼，直通车具备弹性

买入（维持评级）

当前价格：3.47元
 目标价格：4.22元

投资要点：

事件：

广深铁路发布 2024 半年报。2024H1 公司实现营收 129.2 亿元，同比+4.4%；归母净利润 9.1 亿元，同比+34.7%。其中，24Q2 实现营收 63.2 亿元，同比+1.4%；归母净利润 3.7 亿元，同比+34.1%。

24H1 归母净利润提升显著，高基数下 24H2 业绩预计环比走弱

24H1 公司总营收 129.2 亿元，同比+4.4%，其中：1) 客运业务收入 54.6 亿元，同比+2.7%，占总营收比 42%。2) 路网清算业务收入 60.3 亿元，同比+9.7%，占总营收比 47%。3) 货运业务收入 7.9 亿元，同比-15.1%，占总营收比 6%。

成本费用管控良好下（营业成本同比+1.5%，管理费用率/财务费用率同比分别-0.1pp/-0.1pp），24H1 公司归母净利润 9.1 亿元，同比+34.7%，归母净利率 7.1%，同比+1.6pp。

边际来看，24 年暑运（7.1-8.20）广铁日均发送旅客同比+2.3%，日均开行旅客列车同比+7.8%。高基数下增速收窄，我们预计 24H2 业绩增速环比走弱。

直通车表现亮眼，增开有 BIG PICTURE 的确定性

客运业务中，直通车表现亮眼，24H1 直通车实现收入 10.5 亿元，同比+99.7%，占客运业务收入 19%，同比+9pp。业绩表现基本符合我们对班次/总流量的高频跟踪，在成本端确实有黑盒属性的背景下，业绩有兑现、业绩的可追踪性有提升。

对比大盘数据，24H1 铁路累计客运量 21.0 亿人，同比+18.4%，大盘基本面强劲。广深担当约 1/3 的西九龙直通车业务增速远超大盘增速，仍在红利释放期，我们强调直通车的增开有 BIG PICTURE 的确定性。24 年 6 月 15 日调图后，公司担当的长短途直通车分别增加至 15/29 对（周末为 16/29 对），而 19 年长短途一共 10 对，我们认为香港与内地网络加密不会停滞。

盈利预测与投资建议

可比核心标的京沪高铁估值持续提升，弱市场环境下兼顾价值和成长的垄断资产的定价回归。我们认为广深铁路处于转型关键时刻、直通车具备弹性、广州站及广州东高铁化改造在即，略调整 2024-2026 年归母净利润预测 14.6/15.9/16.5 亿元（前值为 14.6/15.9/16.5 亿元）。同时参考公司历史 PB（除疫情期间影响），我们给予 24 年 1.1 PB，对应目标价 4.22 元，维持“买入”评级。

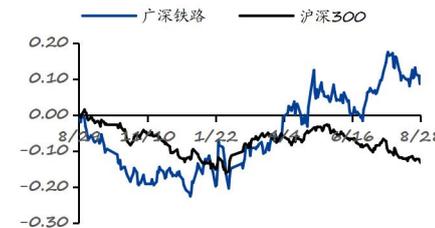
风险提示

担当车次不及预期；新建线路分流；高铁站改造不及预期

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	7,083.54/5,652.24
流通 A 股市值(百万元)	19,613.26
每股净资产(元)	3.80
资产负债率(%)	28.36
一年内最高/最低价(元)	3.80/2.45

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：陈照林(S0210522050006)
 CZL3792@hfzq.com.cn

相关报告

1、广铁核心枢纽的价值重构——2024.07.15

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,943	26,195	28,807	30,074	31,129
增长率	-1%	31%	10%	4%	4%
净利润(百万元)	-1,995	1,058	1,460	1,592	1,649
增长率	-105%	153%	38%	9%	4%
EPS(元/股)	-0.28	0.15	0.21	0.22	0.23
市盈率(P/E)	-12.3	23.2	16.8	15.4	14.9
市净率(P/B)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,482	1,728	1,876	2,048	营业收入	26,195	28,807	30,074	31,129
应收票据及账款	6,240	6,603	6,905	7,241	营业成本	24,553	26,542	27,641	28,549
预付账款	23	12	14	17	税金及附加	48	72	75	78
存货	290	351	343	351	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	175	202	211	218
其他流动资产	764	961	937	1,018	研发费用	0	0	0	0
流动资产合计	8,798	9,656	10,074	10,675	财务费用	50	45	47	67
长期股权投资	299	249	262	271	信用减值损失	-6	8	10	2
固定资产	22,786	23,042	23,277	23,493	资产减值损失	-121	-39	-46	-51
在建工程	561	1,061	1,561	2,061	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	1,690	1,527	1,381	1,252	投资收益	40	44	50	45
商誉	281	281	281	281	其他收益	90	0	0	0
其他非流动资产	2,820	2,769	2,895	2,952	营业利润	1,468	1,960	2,114	2,212
非流动资产合计	28,437	28,929	29,657	30,311	营业外收入	35	43	49	35
资产合计	37,235	38,585	39,731	40,986	营业外支出	47	56	41	49
短期借款	700	251	0	0	利润总额	1,457	1,947	2,123	2,199
应付票据及账款	5,113	6,730	6,832	6,844	所得税	400	487	531	550
预收款项	11	37	48	62	净利润	1,057	1,460	1,592	1,649
合同负债	229	260	241	268	少数股东损益	-1	0	0	0
其他应付款	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,058	1,460	1,592	1,649
其他流动负债	1,969	1,431	1,731	2,082	EPS (按最新股本摊薄)	0.15	0.21	0.22	0.23
流动负债合计	8,022	8,709	8,851	9,255					
长期借款	780	780	780	780					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	2,081	1,961	2,082	2,062					
非流动负债合计	2,861	2,741	2,862	2,842					
负债合计	10,883	11,450	11,713	12,097					
归属母公司所有者权益	26,390	27,173	28,056	28,926					
少数股东权益	-38	-38	-38	-38					
所有者权益合计	26,352	27,135	28,018	28,888					
负债和股东权益	37,235	38,585	39,731	40,986					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,116	3,955	3,654	3,646
现金收益	3,047	3,524	3,664	3,749
存货影响	-27	-62	9	-8
经营性应收影响	-1,475	-314	-258	-287
经营性应付影响	-547	1,642	114	25
其他影响	118	-834	126	168
投资活动现金流	-823	-2,588	-2,623	-2,611
资本支出	-708	-2,611	-2,615	-2,620
股权投资	-24	50	-13	-9
其他长期资产变化	-91	-27	4	18
融资活动现金流	-111	-1,121	-883	-863
借款增加	-4	-454	-249	3
股利及利息支付	-41	-774	-831	-897
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-65	107	197	31

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	31.3%	10.0%	4.4%	3.5%
EBIT 增长率	159.5%	32.2%	8.9%	4.5%
归母公司净利润增长率	153.1%	38.0%	9.0%	3.6%
获利能力				
毛利率	6.3%	7.9%	8.1%	8.3%
净利率	4.0%	5.1%	5.3%	5.3%
ROE	4.0%	5.4%	5.7%	5.7%
ROIC	5.7%	7.5%	7.9%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	29.2%	29.7%	29.5%	29.5%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	75	80	81	82
存货周转天数	4	4	5	4
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.21	0.22	0.23
每股经营现金流	0.16	0.56	0.52	0.51
每股净资产	3.73	3.84	3.96	4.08
估值比率				
P/E	23	17	15	15
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	1	1	1	1

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn