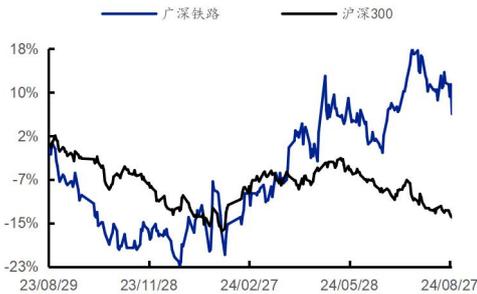


研究所：
证券分析师： 祝玉波 S0350523120005
zhouyb01@ghzq.com.cn
联系人： 张晋铭 S0350124040003
zhangjm02@ghzq.com.cn

业绩高增，盈利能力提升

——广深铁路（601333）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/29

表现	1M	3M	12M
广深铁路	-10.0%	0.2%	5.6%
沪深300	-3.3%	-9.3%	-13.5%

市场数据

2024/08/29

当前价格(元)	3.30
52周价格区间(元)	2.45-3.80
总市值(百万)	23,375.67
流通市值(百万)	18,652.38
总股本(万股)	708,353.70
流通股本(万股)	565,223.70
日均成交额(百万)	321.20
近一月换手(%)	0.85

相关报告

《广深铁路（601333）2024年一季度报点评：跨境客流高景气，业绩同比高增（增持）*铁路公路*祝玉波》——2024-05-04

事件：

2024年8月22日，广深铁路发布2024年半年报。

财务方面

2024H1 公司实现营收 129.25 亿元，同比 4.40%；归母净利润 9.12 亿元，同比+34.65%；扣非归母净利润 9.01 亿元，同比+36.08%；

2024Q2 实现营收 63.24 亿元，同比+1.44%；归母净利润 3.65 亿元，同比+34.15%；扣非归母净利润 3.60 亿元，同比+37.65%。

业务方面

2024H1 公司管内站点旅客发送量 3468.61 万人，同比+31.34%，其中城际列车、直通车、长途车分别旅客发送量为 1311.07 万人、47.92 万人、2109.62 万人，同比分别 25.85%、46.28%、34.68%。

投资要点：

■ 跨境高景气延续，直通车收入同比翻倍

2024H1 受益于出行复苏及跨境高景气，公司客运、路网清算收入分别 54.65 亿元、60.33 亿元，同比分别+2.72%、+9.74%，其中客运业务中城际、直通车、长途收入三分别+8.06%、99.69%、-18.37%，直通车高增系跨境客流高景气下行对数的增加，长途车收入下降主要系公司担当开行的京广-广深港跨线动车对数同比减少。受景气度影响，货运 2024H1 收入 7.90 亿元，同比-15.12%，货物发送量同比-18.87%。

■ 成本管控稳健，费率水平持续优化

2024H1 营业成本同比仅+1.52%，表现稳健。主要成本项人工、设备租赁及服务费率分别同比+6.53%、+0.51%，其余成本项则大幅优化，合计同比-3.74%，带动公司毛利率同比+2.53pct 至 10.65%，其中 2024Q2 毛利率同比+2.77pct 至 9.03%。费用方面，2024H1 管理费用率、财务费率分别-0.08pct、-0.09pct 至 0.58%、0.20%，其中 Q2 管理费用率、财务费率分别-0.13pct、+0.01pct 至 0.58%、0.32%。毛费率优化下 2024H1 归母净利率同比+1.71pct 至 7.06%，Q2 归母净

利率同比+1.41pct 至 5.78%。

■ 流量成长兑现，期待核心资产价值重估

短期公司承运担当运营跨境高铁列车，跨境出行高景气下流量成长迅速兑现。中期维度湾区内广湛高铁等新线还将陆续投产，网络交叉引流有望延续；长期看广州站、广州东站等站点也将改造升级为高铁站，公司有望借此机遇全面介入高铁运营，期待核心资产价值进一步重估。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计广深铁路 2024-2026 年营业收入分别为 276.03 亿元、289.63 亿元与 302.32 亿元，同比分别+5%、+5%、+4%；归母净利润分别为 14.13 亿元、16.39 亿元与 17.64 亿元，同比分别+34%、+16%、+8%；对应 PE 分别为 16.54 倍、14.26 倍与 13.25 倍，公司短、中、长期均有看点，价值与成长兼备，维持“增持”评级。

■ **风险提示** 铁路客运需求修复不及预期；新开线路数量低于预期；铁路改革价格波动风险；平行高铁、公路分流风险；重要站点改造不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	26195	27603	28963	30232
增长率(%)	31	5	5	4
归母净利润（百万元）	1058	1413	1639	1764
增长率(%)	153	34	16	8
摊薄每股收益（元）	0.15	0.20	0.23	0.25
ROE(%)	4	5	6	6
P/E	17.27	16.54	14.26	13.25
P/B	0.70	0.85	0.82	0.78
P/S	0.70	0.85	0.81	0.77
EV/EBITDA	5.71	5.62	4.84	4.19

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广深铁路盈利预测表

证券代码：	601333				股价：	3.30		投资评级：	增持		日期：	2024/08/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	4%	5%	6%	6%	EPS	0.15	0.20	0.23	0.25				
毛利率	6%	8%	8%	9%	BVPS	3.73	3.87	4.03	4.21				
期间费率	1%	1%	1%	1%	估值								
销售净利率	4%	5%	6%	6%	P/E	17.27	16.54	14.26	13.25				
成长能力					P/B	0.70	0.85	0.82	0.78				
收入增长率	31%	5%	5%	4%	P/S	0.70	0.85	0.81	0.77				
利润增长率	153%	34%	16%	8%									
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.71	0.72	0.72	0.72	营业收入	26195	27603	28963	30232				
应收账款周转率	4.81	4.39	4.42	4.37	营业成本	24553	25433	26532	27657				
存货周转率	88.93	85.13	85.12	85.71	营业税金及附加	48	47	39	50				
偿债能力					销售费用	0	0	0	0				
资产负债率	29%	31%	31%	30%	管理费用	175	166	171	176				
流动比	1.10	1.30	1.50	1.71	财务费用	50	78	14	-15				
速动比	1.04	1.24	1.44	1.65	其他费用/（-收入）	0	0	0	0				
					营业利润	1468	1869	2197	2355				
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-12	16	-11	-2				
现金及现金等价物	1482	5068	6689	8569	利润总额	1457	1884	2186	2352				
应收款项	6240	6342	6772	7072	所得税费用	400	471	546	588				
存货净额	290	308	315	330	净利润	1057	1413	1639	1764				
其他流动资产	787	830	884	917	少数股东损益	-1	0	0	0				
流动资产合计	8798	12548	14660	16888	归属于母公司净利润	1058	1413	1639	1764				
固定资产	22786	22190	21466	20658									
在建工程	561	381	290	245	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	4791	4455	4415	4375	经营活动现金流	1116	5135	3227	3516				
长期股权投资	299	299	299	299	净利润	1058	1413	1639	1764				
资产总计	37235	39872	41130	42464	少数股东损益	-1	0	0	0				
短期借款	700	800	800	800	折旧摊销	1955	1806	1844	1884				
应付款项	5113	6232	6219	6340	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	229	211	242	249	营运资金变动	-2370	1455	-383	-250				
其他流动负债	1980	2438	2529	2499	投资活动现金流	-823	-1110	-1011	-1002				
流动负债合计	8022	9682	9790	9889	资本支出	-951	-984	-1011	-1002				
长期借款及应付债券	780	680	680	680	长期投资	112	0	0	0				
其他长期负债	2081	2135	2136	2137	其他	16	-126	0	0				
长期负债合计	2861	2815	2816	2817	筹资活动现金流	-111	-439	-596	-633				
负债合计	10883	12497	12607	12706	债务融资	-5	1	1	1				
股本	7084	7084	7084	7084	权益融资	0	2	0	0				
股东权益	26352	27375	28523	29758	其它	-106	-442	-597	-634				
负债和股东权益总计	37235	39872	41130	42464	现金净增加额	183	3586	1620	1880				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

史亚州：交通运输行业研究助理，哈尔滨工业大学经济学学士、应用经济学硕士，主攻快递、快运、跨境电商物流、汽车物流等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。