

广深铁路（601333）

证券研究报告
2024年11月06日

短期成本略有扰动，静待长期盈利释放

华南铁路客运龙头，收入稳健增长

广深铁路主要经营铁路客货运输业务、过港直通车业务，同时还受委托为武广铁路、广深港铁路等国内其他铁路公司提供铁路运营服务。2014-19年，随着路网清算及其他运输服务规模的扩大，其收入占比趋势提升明显，已成为公司新的业务增长点，助推营业收入稳健增长。2023年，客运业务以及路网清算业务贡献公司主要收入来源，分别占营业总收入的40.95%、46.17%。

成本小幅波动，略有拖累短期业绩

2024Q1-3，实现营收200.3亿元，同比增加4.4%，归母净利润12.09亿元，同比增加18.7%，扣非归母净利润11.94亿元，同比增加19.5%。2024Q3，广深铁路的营业收入同比增长4.5%，营业成本同比增加5.5%，成本增长幅度大于收入增长幅度，或与广深铁路持续推进高铁开行列次增加有关，导致高铁设备租赁及服务费等成本同比大幅提高。

客运产品提质增效，期待高铁转型释放盈利弹性

长途客运产品提质增效，随着赣深高铁投入运营并与公司广深城际接通，华中地区、长三角与珠三角的铁路交通网络进一步优化，公司新增赣深铁路方向长途列车，长途车人均票价与收入实现快速增长。票价端，广深铁路不断丰富自身跨线动车布局，有望享受我国动车高铁票价的市场化改革红利。未来，公司坐拥广深城际线路的运营，其为途经广州市中心铁路站——广州东的主要轨道线路，远期广州东高铁为主的定位也或将进一步带动公司的铁路运营服务全面步入高铁领域，公司盈利水平有望提升。

调整盈利预测

考虑到高铁转型期，或出现收益端爬坡、成本端扰动，下调2024年预测归母净利润至13.86亿元（原预测16.83亿元），下调2025年预测归母净利润至15.31亿元（原预测19.28亿元），引入2026年预测归母净利润16.39亿元，维持“持有”评级。

风险提示：宏观经济风险；政策法规风险；新增线路分流影响；自营线路客运量不及预期；股价异动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,943.43	26,194.90	27,449.31	28,962.49	30,368.27
增长率(%)	(1.30)	31.35	4.79	5.51	4.85
EBITDA(百万元)	(623.58)	3,495.33	3,731.26	3,908.18	4,065.59
归属母公司净利润(百万元)	(1,994.67)	1,058.29	1,386.45	1,530.86	1,639.25
增长率(%)	104.98	(153.06)	31.01	10.42	7.08
EPS(元/股)	(0.28)	0.15	0.20	0.22	0.23
市盈率(P/E)	(12.25)	23.09	17.63	15.96	14.91
市净率(P/B)	0.97	0.93	0.89	0.86	0.83
市销率(P/S)	1.23	0.93	0.89	0.84	0.80
EV/EBITDA	(20.66)	4.45	4.17	4.21	2.49

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	交通运输/铁路公路
6个月评级	持有（维持评级）
当前价格	3.45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)	19,500.22
流通A股市值(百万元)	19,500.22
每股净资产(元)	3.84
资产负债率(%)	26.41
一年内最高/最低(元)	4.16/2.45

作者

陈金海	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521060001	
chenjinhai@tfzq.com	
李宁	联系人
liningb@tfzq.com	

股价走势



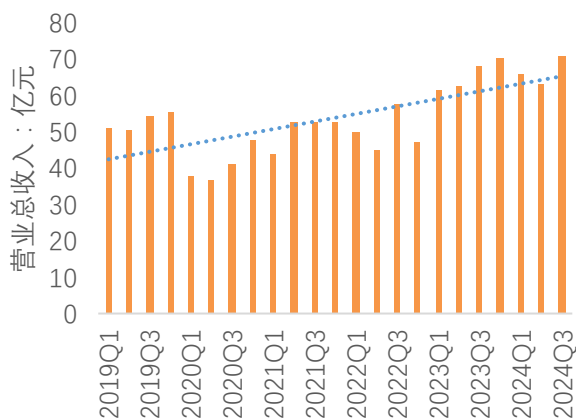
资料来源：聚源数据

相关报告

- 《广深铁路-首次覆盖报告:客运产品提质增效，公司有望全面步入高铁运营时代》2023-06-20
- 《广深铁路-年报点评报告:业绩小幅下滑，土地变现在即，长期重视国改》2020-03-31
- 《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

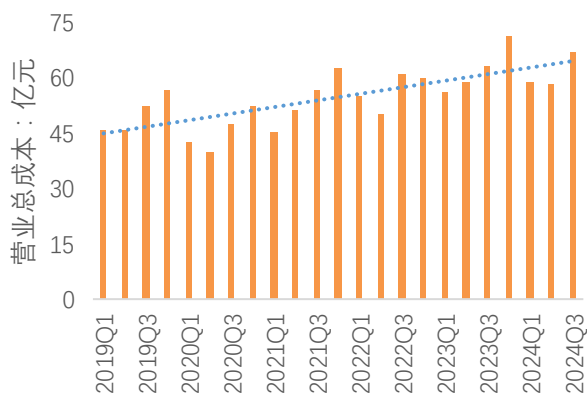
附录

图 1：2020 年以来，广深铁路营业总收入稳健增长



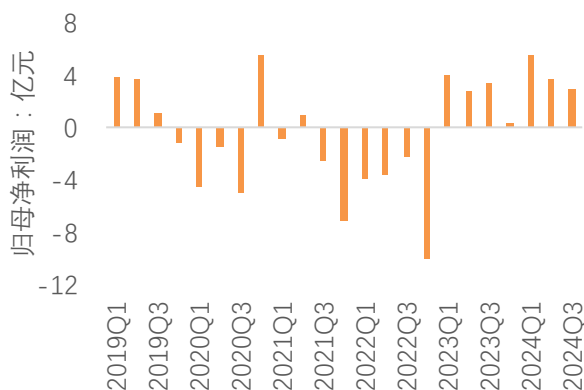
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2020 年以来，广深铁路营业总成本趋于上升



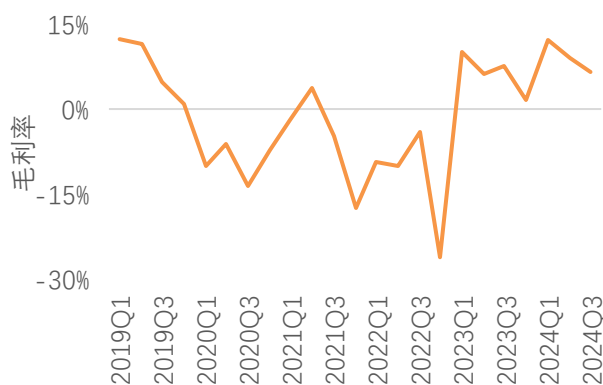
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：2019 年以来，广深铁路归母净利润有所波动



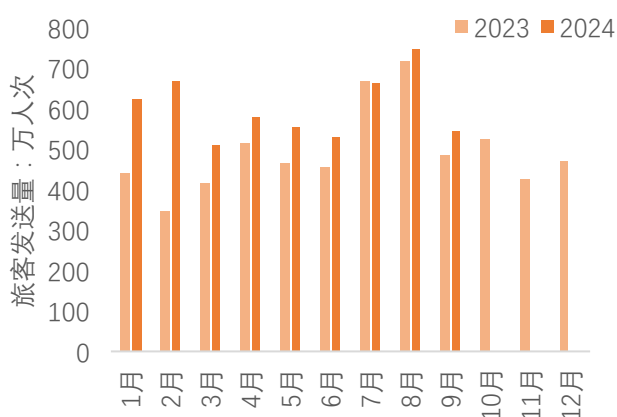
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2019 年以来，广深铁路毛利率有所波动



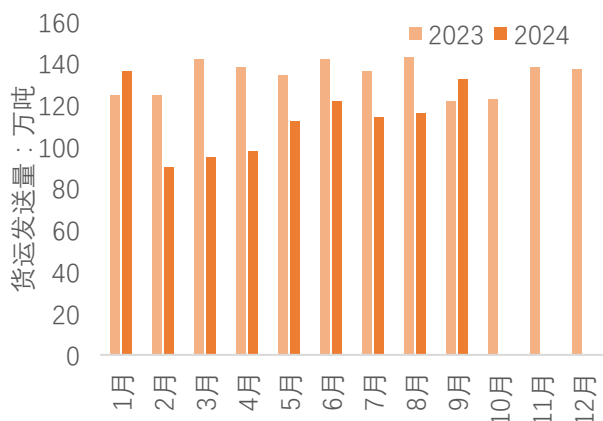
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：2024 年以来，广深铁路旅客发送量增速有所收窄



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2024 年以来，广深铁路货运发送量增速略有好转



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,299.64	1,482.46	7,243.51	6,303.20	12,730.87
应收票据及应收账款	4,656.29	6,239.55	5,395.40	7,094.49	5,772.21
预付账款	10.50	22.69	10.29	14.78	14.15
存货	262.64	289.53	331.08	301.13	357.24
其他	740.25	764.04	777.02	846.86	832.30
流动资产合计	6,969.32	8,798.28	13,757.30	14,560.46	19,706.77
长期股权投资	274.60	298.74	298.74	298.74	298.74
固定资产	23,428.85	22,785.58	21,177.29	19,297.18	17,578.07
在建工程	1,112.58	561.18	742.82	939.98	1,217.98
无形资产	1,727.13	1,690.25	1,593.11	1,495.15	1,399.87
其他	3,528.89	3,100.91	3,195.23	3,232.62	3,144.35
非流动资产合计	30,072.05	28,436.67	27,007.21	25,263.67	23,639.01
资产总计	37,041.38	37,234.95	40,764.51	39,824.13	43,345.78
短期借款	700.53	700.39	500.00	500.00	500.00
应付票据及应付账款	5,578.93	5,113.24	7,283.07	5,541.37	7,549.57
其他	2,435.11	1,980.09	2,770.80	2,501.22	2,869.90
流动负债合计	8,714.57	7,793.72	10,553.88	8,542.59	10,919.47
长期借款	775.00	780.00	800.00	800.00	800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2,125.74	2,080.71	2,121.76	2,109.40	2,103.96
非流动负债合计	2,900.74	2,860.71	2,921.76	2,909.40	2,903.96
负债合计	11,788.17	10,882.95	13,475.63	11,451.99	13,823.43
少数股东权益	(36.50)	(37.89)	(38.20)	(38.55)	(38.91)
股本	7,083.54	7,083.54	7,083.54	7,083.54	7,083.54
资本公积	11,576.69	11,577.38	11,577.38	11,577.38	11,577.38
留存收益	6,396.92	7,465.80	8,436.31	9,507.92	10,655.39
其他	232.55	263.17	229.85	241.85	244.96
股东权益合计	25,253.20	26,352.00	27,288.88	28,372.14	29,522.35
负债和股东权益总计	37,041.38	37,234.95	40,764.51	39,824.13	43,345.78

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	(1,993.65)	1,056.89	1,386.45	1,530.86	1,639.25
折旧摊销	1,961.02	1,939.20	1,899.93	1,901.81	1,908.69
财务费用	69.91	85.95	60.58	38.89	30.71
投资损失	(65.29)	(39.74)	(44.32)	(49.78)	(44.62)
营运资金变动	36.78	(2,246.64)	3,538.11	(3,789.02)	3,711.63
其它	(202.22)	320.71	(0.45)	(0.49)	(0.53)
经营活动现金流	(193.45)	1,116.36	6,840.30	(367.73)	7,245.14
资本支出	910.08	753.88	335.10	133.25	377.75
长期投资	49.26	24.14	0.00	0.00	0.00
其他	(2,385.21)	(1,600.86)	(723.03)	(223.71)	(673.83)
投资活动现金流	(1,425.87)	(822.84)	(387.92)	(90.46)	(296.09)
债权融资	1,451.20	(54.77)	(242.21)	(35.02)	(32.88)
股权融资	42.41	(464.54)	(449.12)	(447.10)	(488.51)
其他	(74.11)	408.61	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,419.49	(110.70)	(691.33)	(482.12)	(521.39)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(199.83)	182.83	5,761.05	(940.31)	6,427.66

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	19,943.43	26,194.90	27,449.31	28,962.49	30,368.27
营业成本	22,325.67	24,552.92	25,457.97	26,790.30	28,029.91
营业税金及附加	10.55	48.31	50.63	53.42	56.01
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	233.53	175.15	153.72	162.19	170.06
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	46.32	50.49	60.58	38.89	30.71
资产/信用减值损失	(4.13)	(126.33)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	65.29	39.74	44.32	49.78	44.62
其他	(190.19)	(13.83)	(52.69)	(64.08)	(69.04)
营业利润	(2,543.61)	1,468.45	1,823.43	2,031.56	2,195.23
营业外收入	14.62	34.99	25.00	25.00	25.00
营业外支出	50.81	46.86	23.00	23.00	23.00
利润总额	(2,579.79)	1,456.58	1,825.43	2,033.56	2,197.23
所得税	(586.15)	399.68	439.43	503.19	558.51
净利润	(1,993.65)	1,056.89	1,386.01	1,530.37	1,638.72
少数股东损益	1.02	(1.39)	(0.45)	(0.49)	(0.53)
归属于母公司净利润	(1,994.67)	1,058.29	1,386.45	1,530.86	1,639.25
每股收益(元)	(0.28)	0.15	0.20	0.22	0.23

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-1.30%	31.35%	4.79%	5.51%	4.85%
营业利润	89.22%	-157.73%	24.17%	11.41%	8.06%
归属于母公司净利润	104.98%	-153.06%	31.01%	10.42%	7.08%
获利能力					
毛利率	-11.94%	6.27%	7.25%	7.50%	7.70%
净利率	-10.00%	4.04%	5.05%	5.29%	5.40%
ROE	-7.89%	4.01%	5.07%	5.39%	5.55%
ROIC	-8.42%	4.99%	7.75%	7.63%	10.88%
偿债能力					
资产负债率	31.82%	29.23%	33.06%	28.76%	31.89%
净负债率	1.03%	0.28%	-21.51%	-17.36%	-38.46%
流动比率	0.78	1.10	1.30	1.70	1.80
速动比率	0.75	1.06	1.27	1.67	1.77
营运能力					
应收账款周转率	4.41	4.81	4.72	4.64	4.72
存货周转率	74.66	94.88	88.46	91.62	92.25
总资产周转率	0.54	0.71	0.70	0.72	0.73
每股指标(元)					
每股收益	-0.28	0.15	0.20	0.22	0.23
每股经营现金流	-0.03	0.16	0.97	-0.05	1.02
每股净资产	3.57	3.73	3.86	4.01	4.17
估值比率					
市盈率	-12.25	23.09	17.63	15.96	14.91
市净率	0.97	0.93	0.89	0.86	0.83
EV/EBITDA	-20.66	4.45	4.17	4.21	2.49
EV/EBIT	-5.03	9.85	8.50	8.20	4.70

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com