



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月03日

基础数据

08月01日收盘价（元）	2.98
总市值（亿元）	211.09
总股本（亿股）	70.84

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】广深铁路2024年中报点评：客运业务表现亮眼，长期看切入高铁运营领域-2024.09.02

分析师：陈尔冬

S0190524080005
chenerdong@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

分析师：张晓云

S0190514070002
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

广深铁路(601333.SH)

广州东站改造落地，未来有望迎来戴维斯双击

投资要点：

- 公司于2025年7月26日公告：广州市政府、广铁集团（公司大股东）和广深铁路就广州东站改造工程达成协议。项目按照“地上+地下贯通”、14台24线的规模改造，项目总投资约166.6亿元（最终以实际批复为准，不含广州市独资的广州东站同体市政配套工程投资）。
- 广深铁路实际现金投资额较小：广州东站改造项目投资分为还建补偿投资和项目公司投资两部分。还建补偿投资约22.28亿元由广州市政府承担；项目公司投资144.32亿元，包括改造后仍需保留功能的评估资产征收费用约15.57亿元（以实际评估价为准）和车站设施工程建设费用约128.75亿元（最终以实际批复为准）。项目公司投资中，广州市政府出资约98.11亿元、广铁集团出资约30.64亿元、广深铁路出资约15.57亿元（可能不需实际现金出资）。
- 广深铁路以既有资产入股，预计将在新广州东站获得38.65%股份：广深铁路以改造后仍需保留功能的既有资产规模对应的工程投资约46.02亿元、土地费用约6.07亿元（以实际评估价为准，可能产生一次性收益影响当期利润），共计约52.09亿元计算其在项目公司中的股份，广州市政府、广铁集团以改造后新增规模对应的工程投资约52.09亿元、30.64亿元计算各自在项目公司中的股份，广州市政府、广铁集团、广深铁路三方股比约为38.65%、22.7%、38.65%（最终根据批复投资确定）。
- 广州东站改造完成后，未来有望全面进军高铁运营领域：广深铁路目前主营业务包括广深城际列车、直通车、长途车，尚未大规模开行高铁业务。本次协议规定，广州东站建成后，铁路运输部分将委托广深铁路进行运营。而广州东站改造完成后，广汕铁路、赣深高铁、广珠澳高铁、广深高铁新通道将接入该站，公司未来有望全面进军高铁运营领域。此外，广州市政府配套支持供公司对石牌客整所盖进行综合开发，后续可能会涵盖商业等多种功能。
- 风险提示：宏观经济下行、行业政策变化、广深铁路高铁发运量不及预期等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	27090	28277	29241	30100
同比增长	3.4%	4.4%	3.4%	2.9%
归母净利润（百万元）	1060	1101	1140	1205
同比增长	0.2%	3.8%	3.6%	5.7%
毛利率	6.3%	5.9%	5.9%	6.1%
ROE	3.9%	4.0%	4.0%	4.2%
每股收益（元）	0.15	0.16	0.16	0.17
市盈率	19.9	19.2	18.5	17.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

- **远期利润空间大，未来有望迎来戴维斯双击：**近年来，公司已陆续承担部分高铁运营业务，包括 2021 年 12 月接入广深城际线的赣深高铁、23Q1 开始开行的过港高铁、2023 年 9 月开通的广汕高铁。**未来广州东站改造完成后，若广深铁路获得高铁承运人资格，有望迎来利润的显著增长。**

中性估计，在 70%客座率的假设下，未来公司以承运人资格在广汕高铁、赣深高铁线路分别日均发运 10 对高铁，同时在广州东站以承运人资格日均发运 40 对高铁（假设平均运距 600km），年化贡献利润为 18.7 亿元/年。相比当前有显著利润增长空间。

另一方面，对标京沪高铁 PE 估值，广深铁路若未来全面进军高铁运营领域，有望得到估值重塑。

表1、广深铁路新高铁业务远期利润测算

终到站	境内运距 (km)	16 编组每天开行对数 (对)	每年净利润 (亿元)		
			80%客座率-对应净利率 30%	70%客座率-对应净利率 20%	60%客座率-对应净利率 10%
广汕高铁	300	10	3.0	1.8	0.8
		20	6.0	3.5	1.5
终到站	境内运距 (km)	16 编组每天开行对数 (对)	每年净利润 (亿元)		
赣深高铁	400	10	4.0	2.3	1.0
		20	8.0	4.7	2.0
终到站	境内运距 (km)	16 编组每天开行对数 (对)	每年净利润 (亿元)		
广州东发车 远途高铁	600	20	12.5	7.3	3.1
		40	25.0	14.6	6.3
		60	37.5	21.9	9.4

数据来源：12306，兴业证券经济与金融研究院整理

- **利润兑现预计将在 5-6 年后，发运高铁仍具有不确定性。**广州东站改造工程预计将于 2030 年/2031 年完成改造，同时配套的广州东至新塘五六线计划于 2030 年建成、广州站至广州南站联络线计划将于 2027 年建成，因此广深铁路全面进军高铁运营领域至少要在 2030 年以后才能兑现。同时，鉴于 2023 年以来公司新开通的高铁并未明显贡献利润，且广州东站改造完成后，公司能否拿到大量高铁运营权仍存在不确定性。
- **投资策略：**广深铁路资产区位优势，连接深圳、广州两大核心城市，客运需求旺盛。23Q1 起新增香港方向高铁运营业务，赣深高铁互联互通线的建立、广汕高铁在 23 年 9 月开通为公司带来更多高铁运营业务；远期看，广州东站改造即将在 2030 年前后落地，届时公司有望全面进军高铁运营领域，实现戴维斯双击。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 11.01、11.40、

12.05 亿元，对应 2025 年 8 月 1 日收盘价，A 股 PE 为 19.2X、18.5X、17.5X；H 股 PE 为 11.4X、11.0X、10.4X。假设未来分红率为 50%，A 股股息率为 2.61%、2.70%、2.86%；H 股股息率为 4.37%、4.53%、4.79%。维持“增持”评级。

- 风险提示：宏观经济下行、行业政策变化、广深铁路高铁发运量不及预期等。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9654	13107	14883	16618
货币资金	1935	5094	6612	8092
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	6133	6734	6957	7162
预付款项	37	22	22	23
存货	328	314	324	333
其他	1221	943	967	1008
非流动资产	26913	26103	25303	24401
长期股权投资	327	329	331	333
固定资产	21979	20833	19638	18391
在建工程	415	897	1369	1733
无形资产	1635	1548	1463	1437
商誉	281	281	281	281
其他	2275	2214	2221	2225
资产总计	36567	39209	40186	41019
流动负债	6878	8717	9025	9257
短期借款	300	500	600	600
应付票据及应付账款	2650	5787	6027	6193
其他	3928	2430	2398	2464
非流动负债	2620	2813	2912	2912
长期借款	500	700	800	800
其他	2120	2113	2112	2112
负债合计	9498	11530	11938	12169
股本	7084	7084	7084	7084
未分配利润	4730	5115	5514	5936
少数股东权益	-40	-41	-42	-43
股东权益合计	27069	27679	28248	28850
负债及权益合计	36567	39209	40186	41019

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1060	1101	1140	1205
折旧和摊销	2004	2021	2073	2135
营运资金的变动	-832	1345	-50	-23
经营活动产生现金流量	2710	4621	3221	3395
资本支出	-1285	-1260	-1259	-1230
长期投资	0	-3	-4	-3
投资活动产生现金流量	-1276	-1297	-1233	-1193
债权融资	-690	401	200	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-982	-165	-469	-721
现金净变动	452	3159	1518	1481

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27090	28277	29241	30100
营业成本	25383	26607	27515	28273
税金及附加	92	96	99	102
销售费用	0	0	0	0
管理费用	168	175	181	186
研发费用	0	0	0	0
财务费用	49	49	48	52
投资收益	31	40	40	40
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-13	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
营业利润	1473	1466	1519	1606
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1472	1466	1519	1606
所得税	413	367	380	401
净利润	1059	1100	1139	1204
少数股东损益	-2	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1060	1101	1140	1205
EPS(元)	0.15	0.16	0.16	0.17

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.4%	4.4%	3.4%	2.9%
营业利润增长率	0.3%	-0.5%	3.6%	5.7%
归母净利润增长率	0.2%	3.8%	3.6%	5.7%
盈利能力				
毛利率	6.3%	5.9%	5.9%	6.1%
归母净利率	3.9%	3.9%	3.9%	4.0%
ROE	3.9%	4.0%	4.0%	4.2%
偿债能力				
资产负债率	26.0%	29.4%	29.7%	29.7%
流动比率	1.40	1.50	1.65	1.80
速动比率	1.31	1.43	1.58	1.73
营运能力				
资产周转率	73.4%	74.6%	73.7%	74.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.15	0.16	0.16	0.17
每股经营现金	0.38	0.65	0.45	0.48
估值比率(倍)				
PE	19.9	19.2	18.5	17.5
PB	0.8	0.8	0.7	0.7

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

梅	北京	深圳
地址：梅浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn