

广铁枢纽高铁化加速

——广深铁路深度报告



买入(首次)

行业： 交通运输

日期： 2025年10月21日

分析师： 陈照林

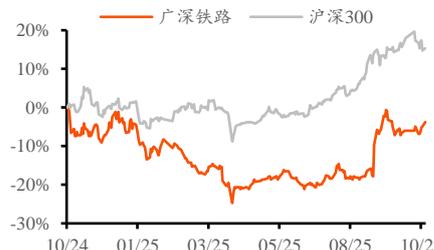
E-mail: chenchaolin@yongxing
gsec.com

SAC编号: S1760525050001

基本数据

10月20日收盘价(元)	3.42
12mthA股价格区间(元)	2.67-3.71
总股本(百万股)	7,083.54
无限售A股/总股本	79.79%
流通市值(亿元)	193.31

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

核心观点

广铁核心资产

广深铁路系广铁集团旗下核心上市平台，业务范围覆盖铁路客运、货运、路网清算等，系国铁内唯一实现A/H两地上市的铁路运输企业。2024年广深铁路总收入270.9亿元(同比+3.4%)，归母净利润10.6亿元(同比+0.2%)。收入分拆来看客运业务收入110.0亿元，占总收入比例为40.6%，路网清算业务收入126.9亿元，占收入46.8%。

直通车业务成为新增长点

广深的客运收入分为广深城际、直通车、长途车三项。“新冠”期间，往来内地与香港间的列车全部暂停跨境运营。2023年1月广深港高铁福田至香港西九龙段恢复运营，公司过港直通车业务自此实现加速发展，从2019年的2.6亿收入提升到2024年的22.6亿。其在客运收入中的占比从2019年的3.3%提升至2024年的20.6%。

广州东站改造落地，高铁化进程提速

根据2025年7月公告，广铁集团、广州市政府及广深铁路三方达成协议推进广州东站改造项目。公司拟以改造后保留既有功能的产站资产及土地资产作价52.09亿元投入项目公司，拟获得项目公司38.65%的股权，且协议规定，广州东站建成后，铁路运输部分将委托广深铁路进行运营。短期看，项目建设过程中或将为公司带来资产评估增值的一次性收益，长期看，为公司全面介入广州枢纽的高铁运营铺平了道路。

投资建议

我们认为广深铁路处于广深枢纽升级、高铁化加速的历史时期，直通车复通升级为高铁经营业绩亮眼，广州东站高铁化改造在即，公司在股权/资产/业务层面即将全面进入高铁时代，公司盈利有望提升。我们预计广深铁路2025-2027年归母净利润分别为12.7、13.6、14.5亿元，对应当前PE分别为18.7、17.5、16.3倍。

参考可比铁路上市公司大秦铁路、京沪高铁、铁龙物流的2025年平均PB为1.09，公司2025年预计PB为0.87，小于可比公司均值。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济不及预期，担当车次不及预期，新建线路分流，广州东站改造不及预期

盈利预测与估值

单位: 亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	271	285	295	304
年增长率(%)	3.4%	5.1%	3.7%	3.1%
归属于母公司的净利润	11	13	14	15
年增长率(%)	0.2%	19.6%	7.1%	6.9%
每股收益(元)	0.15	0.18	0.19	0.20
市盈率(X)	22.87	18.72	17.48	16.34
净资产收益率(%)	3.9%	4.5%	4.7%	4.9%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025年10月13日收盘价)

正文目录

1. 大湾区核心铁路上市平台	3
1.1. 股权结构及主要资产	3
1.2. 主营业务：客运、货运、路网清算	5
2. 受益于客运高铁化的历史进程	6
2.1. 复盘：历史上受到广深高铁分流影响	6
2.2. 2023Q1 担当香港直通车显著增厚利润	7
2.3. 广州东站改造项目推进，有望全面接入高铁运营	9
3. 盈利预测与投资评级	11
3.1. 盈利预测	11
3.2. 投资建议	11
4. 风险提示	12

图目录

图 1: 广深铁路股权结构（截至 2025H1）	3
图 2: 广深站点分部	4
图 3: 2019 年以来公司营收情况	5
图 4: 2019 年以来公司归母净利润情况	5
图 5: 最近十年广深铁路收入结构	6
图 6: 广深铁路 2007-2019 年客运收入	7
图 7: 高铁在广东省铁路客运占比已经超过 8 成	7
图 8: 近十年广深铁路客运收入细项拆分	9
图 9: 广州铁路客运枢纽“五主四辅”布局	10

表目录

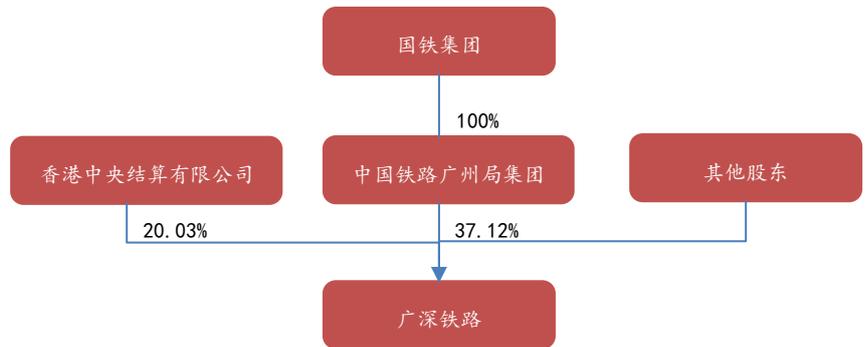
表 1: 广深铁路历史沿革	3
表 2: 香港西九龙出发的过港直通车班数（班/日）	8
表 3: 广深铁路直通车担当情况（班/每日）	8
表 4: 广深铁路营收成本预测	11
表 5: 可比公司估值表	11

1. 大湾区核心铁路上市平台

1.1. 股权结构及主要资产

公司实际控制人为中国国家铁路集团有限公司（简称“国铁集团”）。截至 2025 年 6 月，广铁集团为公司第一大股东，持股比例为 37.12%。

图1:广深铁路股权结构（截至 2025H1）



资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

广深铁路股份有限公司于 1996 年正式成立，是中国铁路第一家股份制企业，公司并分别于 1996 年和 2006 年在港交所和上交所挂牌上市。

2007 年广深铁路运用筹集资金收购广铁集团所拥有的广州至坪石段铁路运营资产及业务，运营里程延长至 481.2 公里，进入全国骨干网络。2009 年，京九直通车改由公司担当运营。2011 年新增广珠城际线路、广深港客运专线广深段的委托运营管理服务。2023 年，受疫情影响停运的过港直通车恢复开行。

表1:广深铁路历史沿革

时间	事件
1984 年	广深铁路从原广州铁路分局划出，成立广深铁路公司，直接隶属于广州铁路局
1992 年	更名为广深铁路总公司
1993 年	广州铁路局改为广州铁路（集团）公司，广深公司为集团公司的全资子公司
1996 年	作为中国铁路第一家股份制企业正式挂牌成立，5 月分别在纽交所、港交所挂牌上市，筹集资金净值 42.12 亿元
1998 年	广深线准高速电气化工程竣工，8 月 28 日正式投入运营
2000 年	第三线电气化竣工通车，成为全国第一条的三线并行、全线封闭、全程电气化铁路
2006 年	上交所挂牌上市，公开发行 27.5 亿股，每股发行价为 3.76 元，共筹集资金 103 亿元
2007 年	运用筹集资金收购母公司所拥有的广州至坪石段铁路运营资产及业务。收购完成后公司运营里程由 152 公里延长至 481.2 公里，纵向贯通广东省全境，由区域铁路进入全国骨干网络
2007 年	广深 I、II 完成提速改造后时速可达 200 公里，成为全国第一条城际公交化客运专线；广深 IV 线建成通车后，广深线成为全国第一条四线并行且客货分线运行的铁路
2009 年	京九直通车改由公司担当运营
2011 年	新增广珠城际线路、广深港客运专线广深段的委托运营管理服务
2016 年	收购广梅汕铁路和三茂铁路所属部分运营资产和人员，并由公司为其提供运输服务，以及新增为珠三角城际提供运输服务
2018 年	广深港高铁深港段并网运营
2020 年	公司 ADS 已从纽交所退市并转入场外交易市场（OTC 市场）交易
2021 年	赣深铁路开通运营并与广深城际铁路实现互联互通
2023 年	过港直通车恢复开行
2025 年	签订广州东站改造项目协议

资料来源：公司年报，公司官网，甬兴证券研究所

作为广州局旗下核心运营平台，公司主要经营铁路客货运输、与香港铁路有限公司合作经营过港直通车旅客列车运输业务，并为国内其他铁路公司提供铁路运营服务，公司的资产以广州区域的线路及车站为主。

1) 铁路线路资产：独立经营深圳—广州—坪石段铁路，营业里程 481.2 公里。其中广坪段为中国铁路南北大动脉—京广线南段；广深段连接京广、京九、三茂、平南、平盐、厦深铁路、穗莞深城际、赣深铁路、广汕铁路和香港铁路东铁线。

图2:广深站点分部



资料来源：公司年报，甬兴证券研究所

2) 火车站资产：坪石站、罗家渡站、张滩站、乐昌站、安口站、梅村站、黄岗站、韶关东站、马坝站、乌石站、大坑口站、沙口站、冬瓜铺站、河头站、英德站、连江口站、飞来峡站、滘江口站、源潭站、银盏坳站、军田站、广州北站、郭塘站、江高镇站、江村站、大朗站、棠溪站、广州站、广州东站、石牌站、吉山站、黄埔站、下元站、新塘站、仙村站、东莞站、常平站、茶山站、土塘站、樟木头站、塘头厦站、平湖站、平湖南站、深圳东站、笋岗站、深圳站。

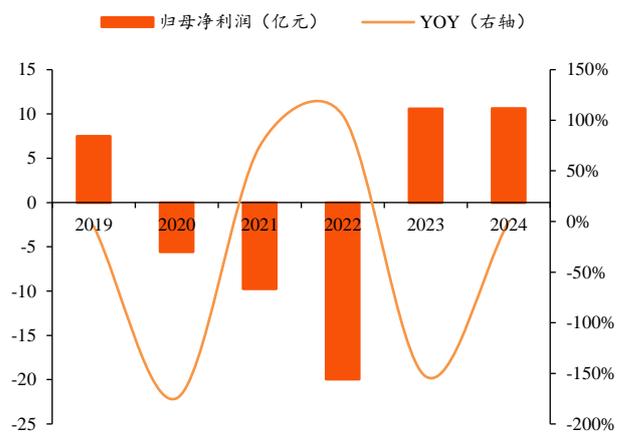
1.2. 主营业务：客运、货运、路网清算

图3:2019年以来公司营收情况



资料来源: iFind, 甬兴证券研究所

图4:2019年以来公司归母净利润情况



资料来源: iFind, 甬兴证券研究所

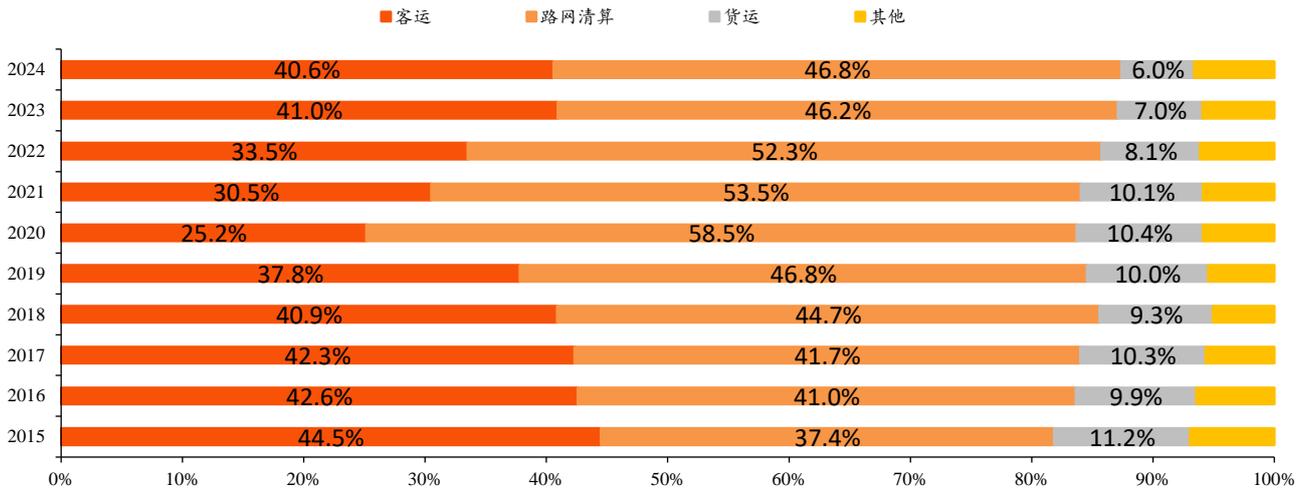
公司主营业务包括客运、货运、路网清算及其他运输服务、其他业务：

1) 客运业务：担当模式，客户为旅客，主要业务收入为客运票价款，包括广深城际列车、长途车和过港直通车业务。①广深城际列车：实施公交化运营，在客流高峰期平均每10分钟就有1对“和谐号”动车组在广深间开行。②长途车：以广州、深圳为始发终到站，通达全国大部分省、自治区和直辖市。③直通车：与香港铁路有限公司合作经营的过港直通车是穗港两地的重要交通工具之一。

2) 货运业务：经营的铁路线路与广州、深圳地区的主要港口紧密相连，同时通过铁路专用线与珠三角地区的若干大型工业区、物流园区和厂矿企业相连。主要市场为中国内陆中长途运输，具有竞争优势：拥有完善的货运设施，能有效地进行整车、零担、集装箱、笨重货物、危险货物、鲜活货物和超限货物的运输。

3) 路网清算业务及其他运输相关业务：①路网清算业务：非担当模式，客户为其他铁路运输企业提供列车牵引服务、铁路线路及电力供应等。②铁路运营服务：截至2023年，公司受委托为武广铁路、广珠城际、广深港铁路、广珠铁路、厦深铁路、广东铁路、南广铁路、贵广铁路、珠三角城际、茂湛铁路、深茂铁路、梅汕铁路、广石铁路、赣深铁路、南沙港铁路、博贺港铁路和广汕铁路等提供铁路运营服务。

图5:最近十年广深铁路收入结构



资料来源: iFind, 甬兴证券研究所

从整体收入结构的变化看, 客运和路网清算一直为公司的主要业务。分项来看, 近年来客运收入占比有所下降, 由 2015 年的 44.5% 下降至 2024 年的 40.6%; 路网清算业务收入占比有所上升, 由 2015 年的 37.4% 上升至 2024 年的 46.8%。货运收入占比呈下降趋势, 由 2015 年的 11.2% 下降到 2024 年的 6.0%。

2. 受益于客运高铁化的历史进程

2.1. 复盘: 历史上受到广深高铁分流影响

公司主营的广深城际列车 (C 字头) 实施公交化运营, 从广州/广州东出发到达深圳/深圳北/潮汕等站点。2011 年广深港高铁投运后, 高铁对公司的城际业务产生了分流, 高铁线路系广州南-深圳北-福田 (G 字头)。从广深铁路客运业务收入角度看, 2011-2015 年公司客运收入增长基本停滞, 至 2016 年重回增长, 截至疫情前经过近 10 年的运行, 城际和高铁两条广深线路的客流分化趋于平衡。

图6:广深铁路 2007-2019 年客运收入



资料来源: 公司年报, 甬兴证券研究所

从中国铁路发展进程看看,随着高铁线路的陆续投运,客运中高铁的渗透率持续提升。定量来看,截至2024年底广东省高铁旅客在铁路旅客发送占比为84.8%,十年时间里这一比例提升了47.8%。

图7:高铁在广东省铁路客运占比已经超过8成



资料来源: 广东省统计局, 甬兴证券研究所

观察广东省高铁对普铁的分流,从节奏上看在2019之前高铁占比迅速提升,而后跨疫情前后基本占比保持稳定。上市公司广深铁路运营所处广州-深圳两大经济核心的铁路线路,因为广深港高铁广深段投运较早,因此高铁化冲击分流较广东省平均水平提前了4-5年时间,也在2020年疫情前就达到平衡状态。

2.2. 2023Q1 担当香港直通车显著增厚利润

根据政府官网,往来内地与香港间的列车由广深铁路与港铁公司合作运营,高铁香港段由香港特区政府出资并采取经营权的模式。在票价方面,

根据央广网，双方商定过境列车按照“分段计费、各自定价、加总核收”的原则定价，即广深港高铁内地段及香港段将分别各自确定价格，跨境高铁的总票价是两段高铁票价的总和。

根据新华网，疫情期间香港特区政府公布的疫情防控措施，自2020年1月30日零时起香港西九龙站及红磡车站口岸关闭，往来内地与香港间的列车全部暂停跨境运营。据深圳卫视，2023年1月15日广深港高铁福田至香港西九龙段恢复运营，跨广深城际、赣深高铁和广深港高铁三线，新增广州东站点。

2024年6月15日调图后，香港西九龙出发的高铁班次和价格均有所调整。短途高铁班次由93-95班增长到100-102班，长途高铁班次增加了一班香港西九龙-张家界；部分长途班次价格有所上调，短途班次价格暂时没有调整。

表2:香港西九龙出发的过港直通车班数（班/日）

		2024.6.14 调图前		2024.6.15 调图后	
		平日	周末	平日	周末
短途	福田	49	51	51	52
	深圳北	73	74	74	75
	光明城	3	3	6	6
	虎门	17	17	18	18
	庆盛	4	4	2	2
	东莞南	10	10	13	13
	常平	4	4	7	7
	东莞	6	6	11	11
	广州南	28	28	29	29
	广州东	10	10	13	13
合计	93	95	100	102	
长途	北京西		1		1
	长沙南		1		1
	潮汕		4		4
	重庆西		1		1
	福州		1		1
	昆明南		1		1
	南宁东		1		1
	成都东		1		1
	上海虹桥		1		1
	汕头		1		1
	天津西		1		1
	厦门		3		3
	肇庆东		1		1
	湛江西		1		1
张家界			1		1
合计		19		20	

资料来源：香港MTR官网，12306官网，甬兴证券研究所

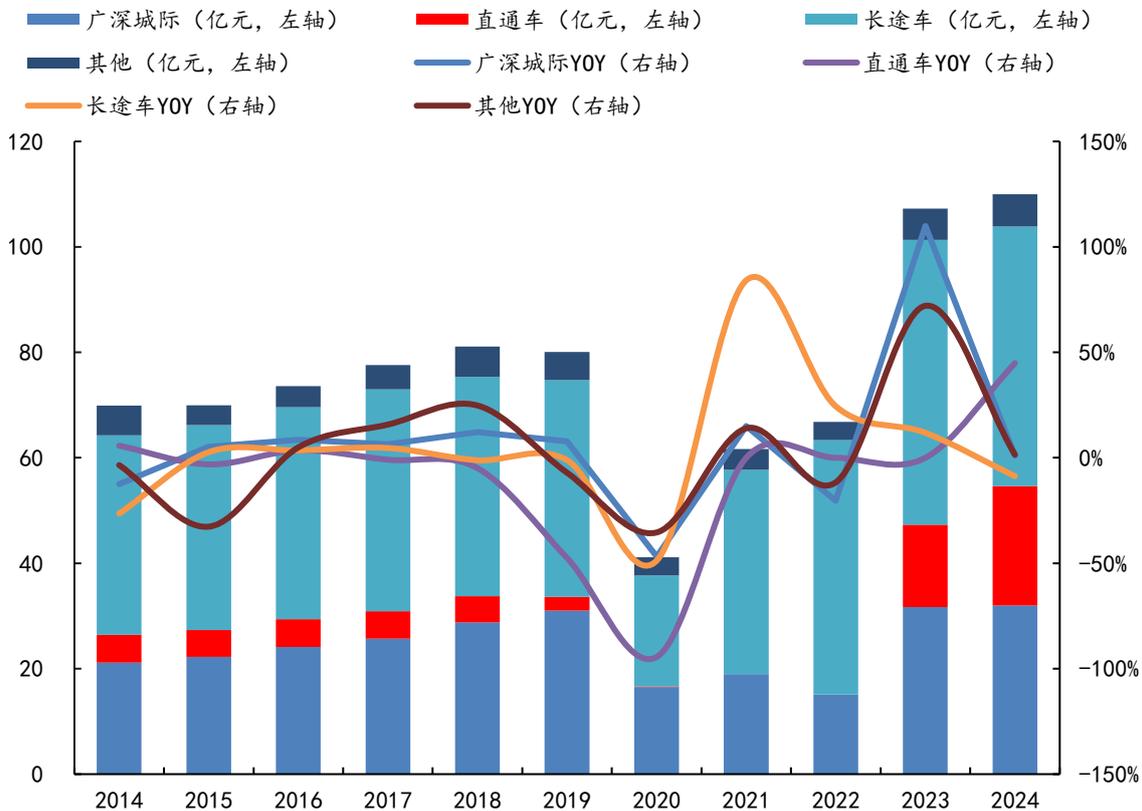
2024年调图后由广深铁路担当的短途高铁增加至29对，长途高铁增加至16对，总数从疫情前的10班扩张到45班。

表3:广深铁路直通车担当情况（班/每日）

	2019	2024.6.14 调图前	2024.6.15 调图后
直通车	10	36	45
短途		23	29
长途		13	16

资料来源：12306官网，盛名时刻表，投资者交流平台，甬兴证券研究所

在广深铁路的客运收入中，直通车业务成为核心增长点，从2019年的2.6亿收入提升到2024年的22.6亿。其在客运收入中的占比从2019年的3.3%提升至2024年的20.6%。我们认为这是在香港与内地联系强化的大背景下，公司间接分享到的高铁化红利。

图8:近十年广深铁路客运收入细项拆分


资料来源：公司年报，甬兴证券研究所

2.3. 广州东站改造项目推进，有望全面接入高铁运营

广州枢纽的综合改造，将是公司直接分享到的高铁化红利。

广深铁路于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+上下贯通”、14台24线的规模改造，项目总投资约166.6亿元。

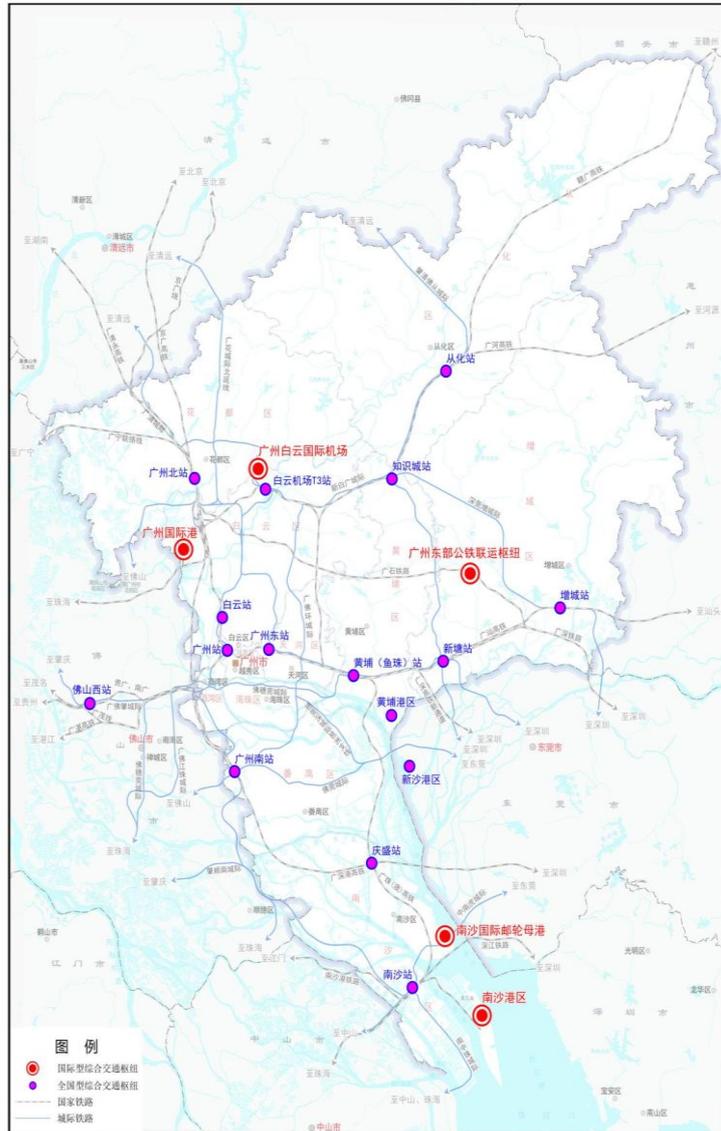
广州东站改造项目投资分为还建补偿投资和项目公司投资两部分。还建补偿投资约22.28亿元由广州市政府承担；项目公司投资144.32亿元，包括改造后仍需保留功能的评估资产征收费用约15.57亿元（以实际评估价为准）和车站设施工程建设费用约128.75亿元（最终以实际批复为准）。项目公司投资中，广州市政府出资约98.11亿元、广铁集团出资约30.64亿元、广深铁路出资约15.57亿元。

广深铁路上市公司在东站改造项目中的股份预计为38.65%。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），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）。

图9:广州铁路客运枢纽“五主四辅”布局

广州市综合交通枢纽规划图



资料来源：广州市政府官网，甬兴证券研究所

公司从普客线路资产运营向高铁业务转型，可以通过拥有高铁资产或者将现有线路与高铁线路互联互通两种方式实现，且协议规定，广州东建成后，铁路运输部分将委托广深铁路进行运营。公司未来全面进军高铁运营领域有了股权/资产/业务的绑定，有望继直通车业务后成为公司未来的核心收入增长点。

3. 盈利预测与投资评级

3.1. 盈利预测

关键假设：

1) 客运业务, 预计城际旅客发送量 2025-2027 年增速分别为 9%/4%/4%, 客单价保持稳定。直通车业务旅客发送量增速分别为: 12%/8%/6%, 客单价增长 10%/4%/2%。长途车旅客容量增速分别为 3%/3%/3%, 客单价保持稳定。三项合计客运业务收入 2025-2027 年增速分别为 8.7%/5.3%/3.8%。

2) 路网清算业务, 预计 2025-2027 年增速分别为 3%/3%/3%。

3) 货运业务, 预计 2025-2027 年增速分别为 1%/1%/1%。

4) 其他业务保持稳定。

基于以上假设, 我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本预测如下。

表4: 广深铁路营收成本预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	199.4	261.9	270.9	284.7	295.3	304.5
YOY	-1.3%	31.3%	3.4%	5.1%	3.7%	3.1%
客运	66.8	107.3	110.0	119.6	125.9	130.8
YOY	8.3%	60.5%	2.5%	8.7%	5.3%	3.8%
占比	34%	41%	41%	42%	43%	43%
路网清算	104.2	120.9	126.9	130.7	134.6	138.6
YOY	-3.6%	16.0%	4.9%	3.0%	3.0%	3.0%
占比	52%	46%	47%	46%	46%	46%
货运	16.2	18.3	16.2	16.4	16.6	16.7
YOY	-20.6%	13.1%	-11.2%	1.0%	1.0%	1.0%
占比	8%	7%	6%	6%	6%	5%
其他	12.2	15.5	17.9	18.0	18.2	18.4
YOY	2.8%	26.6%	15.5%	1.0%	1.0%	1.0%
百分比	6%	6%	7%	6%	6%	6%
营业成本 (亿元)	223.3	245.5	253.8	266.2	275.0	283.2
yoy	5.0%	10.0%	3.4%	4.9%	3.3%	3.0%
毛利润 (亿元)	-24	16	17	18	20	21
YOY	125.8%	168.9%	4.0%	8.1%	9.6%	5.4%
毛利率	-11.9%	6.3%	6.3%	6.5%	6.9%	7.0%

资料来源: 公司公告, 甬兴证券研究所

3.2. 投资建议

我们看好公司坐拥珠三角核心腹地, 通过过港直通车升级、加开跨线车, 以及未来通过委托代理及自身担当两种形式全面开展高铁客运业务。

表5: 可比公司估值表

公司名称	代码	当前股价	每股净资产 (元/股)			PB 估值		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
大秦铁路	601006.sh	5.93	8.19	7.9	8.04	0.72	0.75	0.74
铁龙物流	600125.sh	6.24	5.57	5.92	6.31	1.12	1.05	0.99
京沪高铁	601816.sh	5.18	4.12	4.27	4.41	1.51	1.46	1.41
均值						1.12	1.09	1.05
广深铁路	601333.sh	3.42	3.83	3.94	4.04	0.89	0.87	0.85

资料来源: IFIND, 甬兴证券研究所

注: 大秦铁路、铁龙物流、京沪高铁净资产预测来自 iFind, 广深铁路净资产预测来自甬兴证券, 股价数据截至 2025.10.20

我们认为广深铁路处于广深枢纽升级、高铁化加速的历史时期，直通车复通升级为高铁经营业绩亮眼，广州东站高铁化改造在即，公司在股权/资产/业务层面即将全面进入高铁时代，公司盈利有望提升。我们预计广深铁路 2025-2027 年归母净利润分别为 12.7、13.6、14.5 亿元，对应当前 PE 分别为 18.7、17.5、16.3 倍。

参考可比铁路上市公司大秦铁路、京沪高铁、铁龙物流的 2025 年平均 PB 为 1.09，公司 2025 年预计 PB 为 0.87，小于可比公司均值。首次覆盖，给予“买入”评级。

4. 风险提示

宏观经济不及预期：若宏观经济不及预期，可能对客流、货流产生不利影响。

担当车次不及预期：公司客运收入与其担当车次直接相关，而调图存在一定不确定性，若数量减少将直接影响营收。

新建线路分流：类似广深港高铁分流影响，新建高铁、公路或其他交通方式，将影响公司运营线路的客货流量。

广州东站改造不及预期：广州东站项目进度尚不明确，公司基于东站的高铁运营业务在时间和数量上存在不确定性。

资产负债表						现金流量表					
单位：亿元						单位：亿元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	88	97	115	138	163	经营活动现金流	11	27	23	34	34
货币资金	15	19	33	54	76	净利润	11	11	13	14	14
应收及预付	63	62	68	69	72	折旧摊销	20	20	20	21	21
存货	3	3	3	3	4	营运资金变动	-24	-8	-10	0	-1
其他流动资产	8	12	11	12	12	其它	5	5	0	-1	-1
非流动资产	284	269	256	242	226	投资活动现金流	-8	-13	-7	-6	-5
长期股权投资	3	3	3	3	3	资本支出	-10	-13	-8	-6	-5
固定资产	228	220	207	191	175	投资变动	0	0	0	0	0
在建工程	6	4	5	7	9	其他	2	0	1	0	0
无形资产	17	16	16	16	16	筹资活动现金流	-1	-10	-3	-6	-7
其他长期资产	31	26	25	25	24	银行借款	0	-7	0	0	0
资产总计	372	366	371	380	390	股权融资	0	0	0	0	0
流动负债	80	69	66	68	70	其他	-1	-3	-3	-6	-7
短期借款	7	3	3	3	3	现金净增加额	2	5	13	22	22
应付及预收	51	27	31	32	33	期初现金余额	13	15	19	33	54
其他流动负债	22	39	32	33	34	期末现金余额	15	19	33	54	76
非流动负债	29	26	26	26	26						
长期借款	8	5	5	5	5						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	21	21	21	21	21						
负债合计	109	95	92	94	96						
股本	71	71	71	71	71						
资本公积	116	116	116	116	116						
留存收益	75	80	87	94	102						
归属母公司股东权益	264	271	279	286	294						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	372	366	371	380	390						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	31.3%	3.4%	5.1%	3.7%	3.1%
营业利润增长	157.7%	0.3%	19.4%	7.2%	6.9%
归母净利润增长	153.1%	0.2%	19.6%	7.1%	6.9%
获利能力					
毛利率	6.3%	6.3%	6.5%	6.9%	7.0%
净利率	4.0%	3.9%	4.4%	4.6%	4.8%
ROE	4.0%	3.9%	4.5%	4.7%	4.9%
ROIC	3.7%	3.6%	4.2%	4.4%	4.6%
偿债能力					
资产负债率	29.2%	26.0%	24.9%	24.8%	24.7%
净负债比率	5.3%	1.0%	-3.1%	-10.6%	-17.8%
流动比率	1.10	1.40	1.73	2.02	2.33
速动比率	1.04	1.31	1.64	1.94	2.24
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.73	0.77	0.79	0.79
应收账款周转率	4.81	4.45	4.55	4.47	4.48
存货周转率	88.93	82.17	81.45	82.21	81.17
每股指标 (元)					
每股收益	0.15	0.15	0.18	0.19	0.20
每股经营现金流	0.16	0.38	0.33	0.48	0.47
每股净资产	3.73	3.83	3.94	4.04	4.15
估值比率					
P/E	17.27	22.87	18.72	17.48	16.34
P/B	0.70	0.90	0.85	0.83	0.81
EV/EBITDA	5.71	7.06	6.09	5.21	4.48

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。