



中期票据发行预示资本运作临近

公司评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)
目标价 5.50 元
报告日期 2009 年 12 月 9 日 星期三

徐捷 交通行业资深分析师
63325888×6065
xujie@orientsec.com.cn
章琪 交通行业高级分析师

事件：广深铁路发布公告中期票据获注册

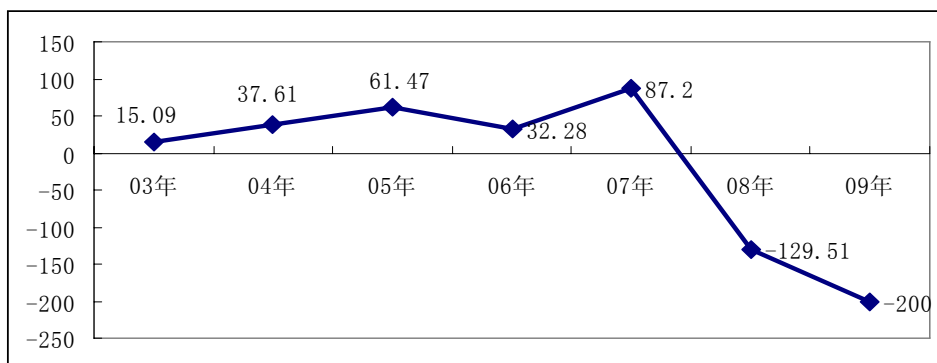
公司发布公告，根据广深铁路股份有限公司 2009 年 6 月 25 日召开的 2008 年度股东周年大会的决议，公司发行总额为人民币 40 亿元中期票据的注册申请已获得中国银行间市场交易商协会的注册，并将于近期启动发行工作。

我们的观点：

- 公司中期票据发行将分几期发行，首期发行将占 40 亿的大部分，截止公司的三季报，公司资产负债表上短期借款 5 亿，长期借款 33.8 亿，而公司 08 年一年的经营现金流 20 亿左右，并且公司在广深四线和动车组购买之后并无大的投资，资产负债率 22.5%，以公司的财务状况和经营现金流是无需发行中期票据，虽然中期票据在一定程度上可以降低财务费用，我们认为，中期票据的发行可能在一定意义上预示铁道部以广深铁路为平台的资本运作已经临近。
- 武广客运专线正处于试运行，武广的开通无疑会对公司客运产生一定影响，甚至消减公司普通客运班次来保证武广的客流，这一点一个多月前的调研简报中我们已经预期到这样的结果，但和市场理解不同的是，我们并不认为这构成足够的利空，公司腾出来的运能可以开通其他路线的客运、甚至是货运，如果转向货运，那么公司将能享受更高的毛利水平，但是短期的波动是不可避免的。
- 我们对铁路行业内公司的着眼点还是在铁路改革上，铁道建设的需求和铁道部盈利、财务的状况将会加速铁道部借助资本市场的速度，大秦收购太原局的方案已经通过，接下来我们可以预期的是广深铁路收购广铁集团的资产。
- 只考虑公司现有业务，我们估算公司 09、10 年业绩分别为每股 0.20 元和 0.22 元，按照目前市场收盘价 4.67 元，动态市盈率 09、10 年 24.20X 和 22.10X，鉴于我们对铁路改革的预测，我们维持公司“买入”评级。

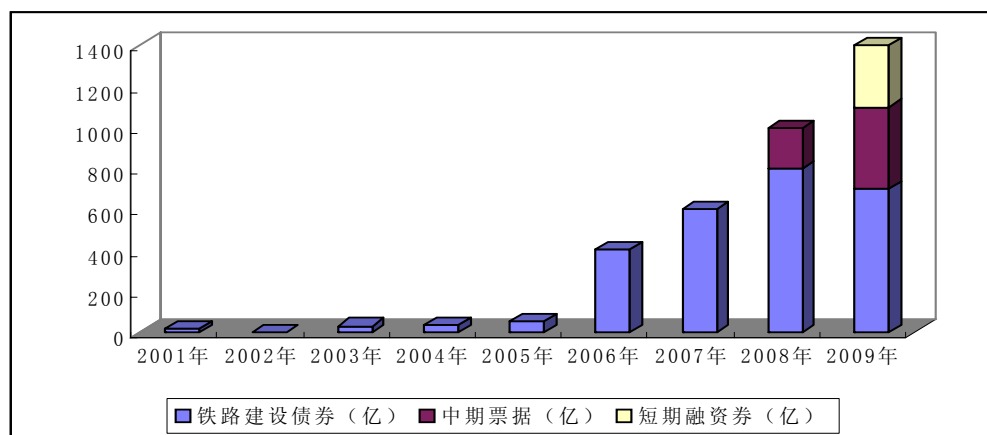
图 1：2003-2009 年铁道部利润

单位：亿元



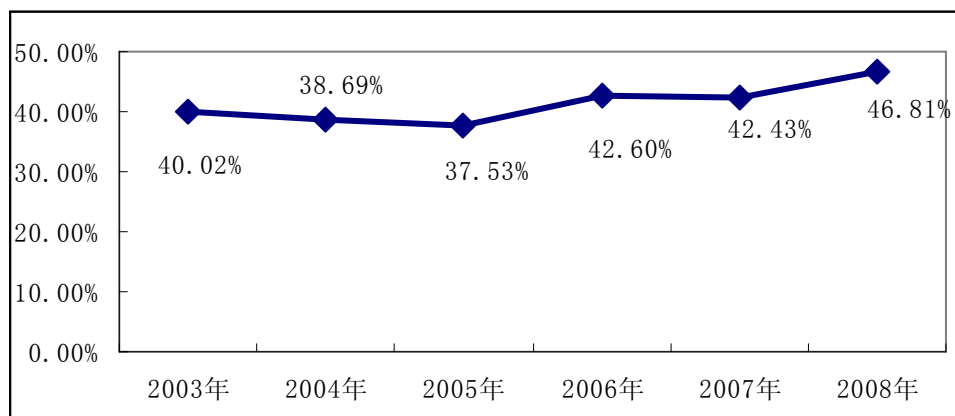
资料来源：东方证券研究所

图 2：2001-2009 年铁道部铁路建设债券、中期票据和短期融资券数额



资料来源：东方证券研究所

图 3：2003-2008 年铁道部资产负债率水平



资料来源：东方证券研究所

表 1：广深铁路盈利预测和财务指标

资产负债表				单位:百万元利润表				单位:百万元			
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E		
流动资产	2139	2259	2282	3113	营业收入	11689	12226	12945	13613		
现金	1568	1568	1570	2393	营业成本	8884	9097	9552	10029		
应收账款	272	294	311	290	营业税金及附加	274	286	297	312		
其它应收款	66	149	158	166	营业费用	1	1	1	2		
预付账款	31	32	33	35	管理费用	856	831	880	898		
存货	202	216	210	229	财务费用	182	209	218	155		
其他	0	0	0	0	资产减值损失	3	2	0	0		
非流动资产	26788	30228	29830	29380	公允价值变动收益	0	0	0	0		
长期投资	169	198	193	187	投资净收益	2	4	0	0		
固定资产	24919	28767	28777	28412	营业利润	1492	1802	1998	2216		
无形资产	596	578	561	544	营业外收入	33	3	0	0		
其他	1104	684	299	238	营业外支出	43	4	0	0		
资产总计	28927	32487	32113	32493	利润总额	1483	1801	1998	2216		
流动负债	2993	5797	3964	2760	所得税	271	378	440	532		
短期借款	500	3230	1447	0	净利润	1212	1423	1558	1684		
应付账款	1405	1439	1348	1530	少数股东损益	0	0	0	0		
其他	1087	1127	1169	1230	归属于母公司净利润	1212	1423	1558	1684		
非流动负债	3490	3390	3290	3190	EBITDA	2917	3277	3629	3843		
长期借款	3390	3290	3190	3090	EPS (元)	0.17	0.20	0.22	0.24		
其他	100	100	100	100							
负债合计	6483	9186	7254	5950	主要财务比率						
少数股东权益	56	56	57	57	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E		
股本	7084	7084	7084	7084	成长能力						
资本公积	11565	11565	11565	11565	营业收入	11.2%	4.6%	5.9%	5.2%		
留存收益	3740	4596	6154	7838	营业利润	-9.9%	20.7%	10.9%	10.9%		
归属母公司股东权益合计	22388	23244	24802	26486	归属于母公司净利润	-15.3%	17.4%	9.5%	8.1%		
负债和股东权益	28927	32487	32113	32493	获利能力						
					毛利率	24.0%	25.6%	26.2%	26.3%		
现金流量表					单位:百万元净利率	29.3%	10.4%	11.6%	12.0%		
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	5.4%	6.1%	6.3%	6.4%		
经营活动现金流	1885	3114	3106	3529							
净利润	1212	1423	1558	1684	偿债能力						
折旧摊销	1243	1266	1414	1472	资产负债率	22.4%	28.3%	22.6%	18.3%		
财务费用	182	209	218	155	净负债比率	60.16%	70.98%	63.92%	51.94%		
投资损失	-2	-4	0	0	流动比率	0.71	0.39	0.58	1.13		
营运资金变动	-809	109	-67	240	速动比率	0.65	0.35	0.52	1.05		
其它	61	110	-17	-23	营运能力						
投资活动现金流	-2940	-4951	-1003	-1003	总资产周转率	0.41	0.40	0.40	0.42		
资本支出	2948	5200	1000	1000	应收账款周转率	56	43	43	45		
长期投资	0	29	-5	-6	应付账款周转率	7.91	6.40	6.85	6.97		
其他	8	278	-8	-10	每股指标 (元)						
筹资活动现金流	263	1837	-2101	-1702	每股收益	0.17	0.20	0.22	0.24		
短期借款	500	2730	-1783	-1447	每股经营现金流	0.27	0.44	0.44	0.50		
长期借款	540	-100	-100	-100	每股净资产	3.16	3.28	3.50	3.74		
普通股增加	0	0	0	0	估值比率						
资本公积增加	-0	0	0	0	OP/E	28.41	24.20	22.10	20.44		
其他	-777	-793	-218	-155	P/B	1.54	1.48	1.39	1.30		
现金净增加额	-791	0	2	823	EV/EBITDA	13	11	10	10		

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

徐捷：交通行业资深分析师

章琪：交通行业高级分析师

本人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，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报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn