

铁路运输 III

署名人: 李超

S0960210070012

021-62178345

lichao@cjis.cn

广深铁路

601333

推荐

业绩符合预期、静待铁路体制改革推进

公司公布 2010 年中期业绩: 营业收入 63.1 亿, 同比增长 7.71%; 营业利润 8.88 亿, 同比增长 20.2%; 归属于母公司的净利润 6.92 亿, 同比增长 16.97%; 基本每股收益 0.098 元; 业绩符合市场预期。

投资要点:

- **广深城际和货运业务是上半年收入增长的主要动力。**上半年公司客运、货运、路网清算及其他业务收入分别为 37.35、6.15、15.54 亿和 4.06 亿元, 分别占总收入的 59.2%、9.74%、24.63%及 6.43%, 业务结构保持稳定, 客运和路网清算仍是公司收入的主要来源。其中广深城际的旅客发送量增长了 11.98%、收入增长了 12.78%; 长途车虽然由于武广高铁开通减少了 3 对列车、导致旅客发送量减少了 2.4%, 但公司于三、四月份先后增开了广州-铜仁、广州-信阳的长途车、加之组织开行的深圳-上海世博专列, 收入仍增长了 3.54%。此外, 由于货运需求好转、武广高铁开通后武汉-广州段货运运力的释放以及去年 12 月份全国铁路货运价格的提高, 公司货运量同比增长 21.85%、收入增长 21.35%。展望下半年, 广州亚运会和深圳大运会有望为公司客运带来较大客流, 同时货运业务仍将持续受益于武广高铁开通带来的货运运力释放。
- **主营成本和财务费用得到有效控制, 但所得税费用增长较大。**上半年主营成本增长了 6%, 主要是工资福利、水电材料燃料消耗、固定资产折旧和维修费用的增加, 但由于铁路公安体制改革、公司承担的安保费用大幅减少了 6190 万、降幅高达 33.4%。此外, 由于公司归还部分贷款, 加之用利息较低的中票替代银行贷款, 财务费用也大幅减少了 3800 余万、降幅为 35%。由于利润总额增加和所得税税率从去年的 20% 上调到 22%, 缴纳的所得税同比增长了 33.8%。
- **武广高铁短期内影响不大, 期待更多长途车的开行和铁路改革的推进。**武广高铁主要针对高端客流以及初期配套设施的不完善, 短期内对公司的影响不会太大, 这也从公司运营数据得到了验证。同时, 由于京广线运力的释放, 公司所辖路段也有望开行更多的长途车和货运列车。此外, 随着铁路体制改革的推进, 公司进行资产注入的可能性在加大。
- **维持“推荐”的投资评级, 目标价格 4.6 元。**预计公司 2010 到 2012 年每股收益分别为 0.21、0.23 和 0.25 元, 维持“推荐”的投资评级, 6-12 个月目标价格 4.6 元, 对应 2011 年 20 倍市盈率。

风险提示: 宏观经济波动、武广高铁分流超预期、资产注入低于预期

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	12386	13368	14475	15598
同比(%)	6%	8%	8%	8%
归属母公司净利润(百万元)	1357	1452	1597	1774
同比(%)	12%	7%	10%	11%
毛利率(%)	25.0%	24.3%	24.8%	25.2%
ROE(%)	5.9%	6.0%	6.4%	6.8%
每股收益(元)	0.19	0.21	0.23	0.25
P/E	19.36	18.10	16.45	14.81
P/B	1.13	1.09	1.05	1.01
EV/EBITDA	9	8	8	7

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 4.60 元

当前股价: 3.71 元

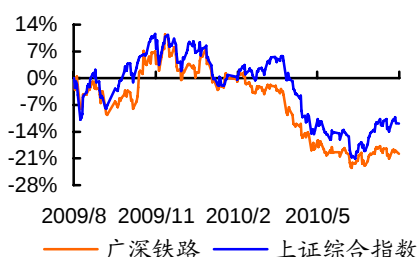
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2650.31
总股本(百万)	7084
流通股本(百万)	6809
流通市值(亿)	253
EPS (TTM)	0.21
每股净资产(元)	3.28
资产负债率	20.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广深铁路	0.82	-1.51	-18.28
上证综合指数	3.04	-0.86	-12.30



相关报告

《广深铁路-广深城际小幅提价、仍待路网收购预期兑现》2010-6-18

《广深铁路-客运推动业绩持续增长、北扩预期增强》2010-4-23

《广深铁路-客运业务运营平稳、货运业务有所改善》2009-10-29

一、合并利润表比较

表 1: 2009 年和 2010 年上半年合并利润表各科目变动情况

项目 (万元)	2009H1	2010H1	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	585788.44	630954.42	7.71%	
其中: 营业收入	585788.44	630954.42	7.71%	广深城际和货运收入增长
二、营业总成本	512239.06	542240.91	5.86%	
其中: 营业成本	448129.33	477139.93	6.47%	工资福利、水电、折旧和维修费用增加
营业税金及附加	13751.41	15003.45	9.10%	--
营业费用	52.55	0.00	--	--
管理费用	39090.66	43157.22	10.40%	基本工资及相关福利费用增加
财务费用	10979.67	7130.74	-35.06%	偿还借款及低息中票替代银行借款
资产减值损失	235.45	-190.42	--	--
加: 公允价值变动净收益	0.00	0.00	--	--
投资收益	360.20	121.15	-66.37%	--
三、营业利润	73909.57	88834.66	20.19%	
加: 营业外收入	313.29	349.75	11.64%	--
减: 营业外支出	356.03	273.03	-23.31%	--
四、利润总额	73866.83	88911.38	20.37%	
减: 所得税	14816.10	19836.19	33.88%	利润总额增加、税率从 20% 上升到 22%
五、净利润	59050.74	69075.19	16.98%	
少数股东损益	-78.38	-86.00	9.72%	--
归属于母公司所有者净利润	59129.12	69161.19	16.97%	--
六、每股收益 (元)	0.083	0.098	16.97%	

资料来源: 公司报表

二、公司各项业务运营情况

表 2: 2010 年上半年公司客运业务运营情况

	客运收入 (万元)	同比	旅客发送 (万人)	同比	单客收入 (元)	同比
广深城际车	111,607.64	12.78%	1,811.01	11.98%	61.63	0.72%
直通车	19,482.81	7.51%	149.02	10.22%	130.74	-2.46%
长途车	242,410.45	3.54%	2,322.19	-2.40%	不适用	不适用
合计	373,500.90	6.35%	4,282.22	3.65%	--	--

资料来源: 公司公告

表 3: 2010 年上半年公司货运业务运营情况

	货运收入 (万元)	同比	货物发送 (万吨)	同比	单吨收入 (元)	同比
货物发送	21,576.36	73.79%	1,032.47	35.24%	20.90	28.54%
货物接运	37,580.83	5.02%	2201.53	16.45%	17.07	-9.83%
其他收入	2,307.60	-5.80%	--	--	--	--
合计	61,464.79	21.35%	3234.00	21.85%	19.01	-0.37%

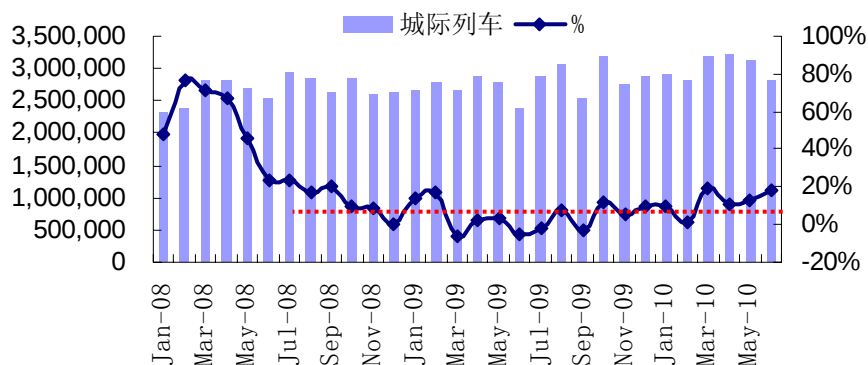
资料来源: 公司公告

表 4: 2010 年上半年公司路网清算情况

	收入 (万元)	同比
机车牵引	63,116.31	-3.78%
线路使用	51,742.18	2.94%
电力接触网使用	17,000.14	27.31%
车辆挂运	13,853.64	23.56%
其他服务	9,721.81	23.4%
合计	155,433.08	4.81%

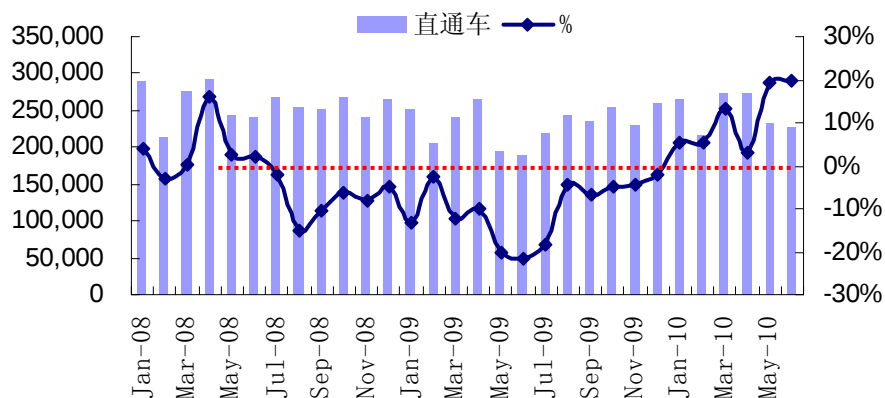
资料来源: 公司公告

图 1: 广深城际客运发送量月度变动趋势 (截至 2010 年 6 月)



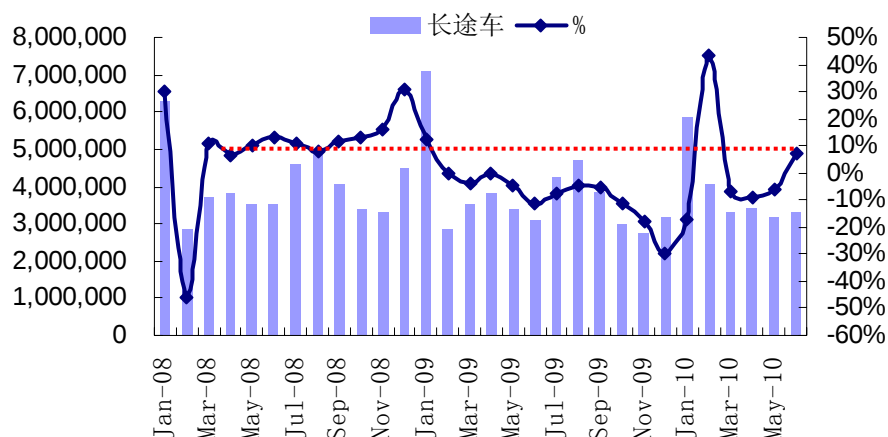
资料来源: 公司公告

图 2: 直通车客运发送量月度变动趋势 (截至 2010 年 6 月)



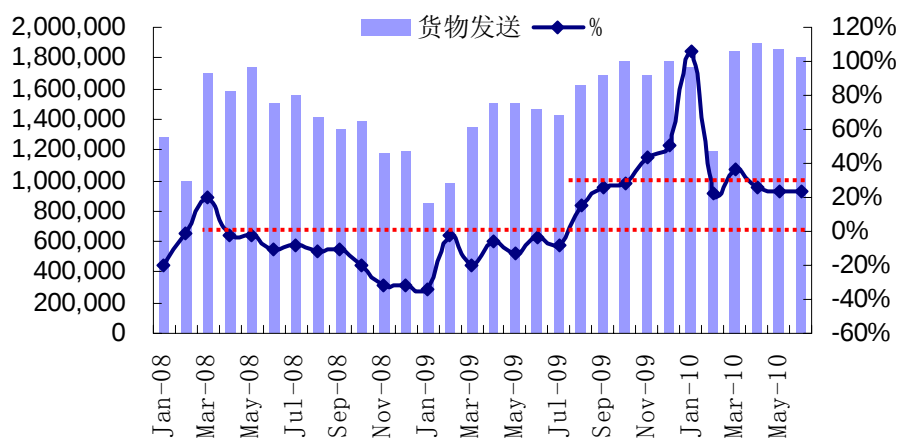
资料来源: 公司公告

图 3: 长途车客运发送量月度变动趋势 (截至 2010 年 6 月)



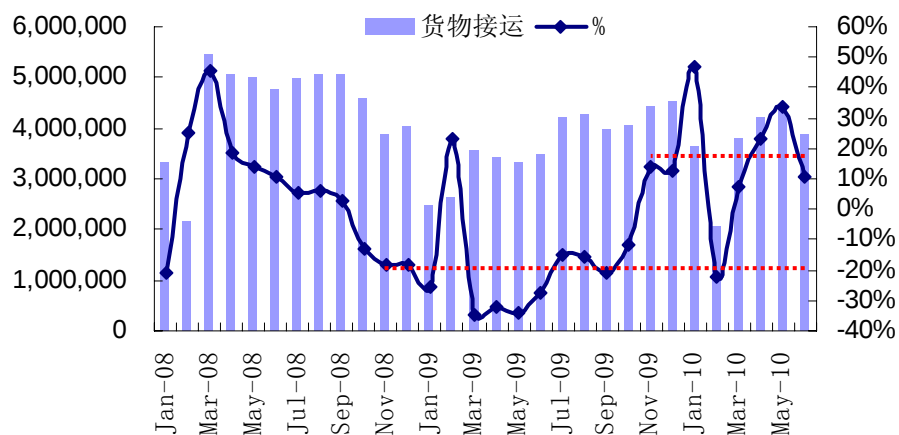
资料来源: 公司公告

图 4: 货物发送量月度变动趋势 (截至 2010 年 6 月)



资料来源: 公司公告

图 5: 货物接运通过量月度变动趋势 (截至 2010 年 6 月)



资料来源: 公司公告

附：财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2416	3566	5439	7468	营业收入	12386	13368	14475	15598
现金	1630	3050	4881	6869	营业成本	9290	10114	10890	11661
应收账款	483	190	206	222	营业税金及附加	292	307	333	359
其它应收款	44	73	79	85	营业费用	0	0	0	0
预付账款	28	51	54	58	管理费用	852	936	1013	1092
存货	231	202	218	233	财务费用	208	149	137	124
其他	0	0	0	0	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	26941	26200	25377	24485	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	173	215	215	215	投资净收益	4	3	3	5
固定资产	25030	24919	24097	23249	营业利润	1747	1864	2104	2368
无形资产	583	563	544	525	营业外收入	8	10	10	10
其他	1155	502	521	496	营业外支出	56	12	12	12
资产总计	29357	29767	30815	31953	利润总额	1700	1862	2102	2366
流动负债	2560	2083	2166	2249	所得税	343	410	505	591
短期借款	0	0	0	0	净利润	1356	1453	1598	1774
应付账款	1466	1011	1089	1166	少数股东损益	-1	0	0	0
其他	1094	1072	1077	1083	归属母公司净利润	1357	1452	1597	1774
非流动负债	3563	3563	3563	3563	EBITDA	3269	3319	3589	3864
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.19	0.21	0.23	0.25
其他	3563	3563	3563	3563	主要财务比率				
负债合计	6123	5646	5729	5812	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	56	56	57	57	成长能力				
股本	7084	7084	7084	7084	营业收入	6.0%	7.9%	8.3%	7.8%
资本公积	11565	11565	11565	11565	营业利润	17.1%	6.7%	12.9%	12.5%
留存收益	4531	5416	6381	7436	归属于母公司净利润	12.0%	7.0%	10.0%	11.1%
归属母公司股东权益	23179	24064	25030	26084	获利能力				
负债和股东权益	29357	29767	30815	31953	毛利率	25.0%	24.3%	24.8%	25.2%
现金流量表					净利率	11.0%	10.9%	11.0%	11.4%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	5.9%	6.0%	6.4%	6.8%
经营活动现金流	2869	2641	3103	3331	ROIC	6.3%	6.5%	7.3%	8.3%
净利润	1356	1453	1598	1774	偿债能力				
折旧摊销	1314	1305	1347	1372	资产负债率	20.9%	19.0%	18.6%	18.2%
财务费用	208	149	137	124	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	-4	-3	-3	-5	流动比率	0.94	1.71	2.51	3.32
营运资金变动	-76	-255	36	35	速动比率	0.85	1.61	2.41	3.22
其它	71	-9	-12	31	营运能力				
投资活动现金流	-2121	-502	-502	-500	总资产周转率	0.43	0.45	0.48	0.50
资本支出	1640	500	500	500	应收账款周转率	32	39	69	69
长期投资	-8	0	0	0	应付账款周转率	6.47	8.17	10.37	10.34
其他	-488	-2	-2	-0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-1194	-718	-770	-843	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.21	0.23	0.25
短期借款	-500	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.37	0.44	0.47
长期借款	-3390	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.27	3.40	3.53	3.68
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	-0	0	0	P/E	19.36	18.10	16.45	14.81
其他	2696	-718	-770	-843	P/B	1.13	1.09	1.05	1.01
现金净增加额	-445	1420	1831	1988	EV/EBITDA	9	8	8	7

资料来源：公司报表、中投证券研究所预测

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李超, 中投证券研究所交通运输行业分析师。理学学士、管理学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

覆盖公司: 大秦铁路、广深铁路、铁龙物流、楚天高速、皖通高速、宁沪高速、四川成渝、现代投资、赣粤高速、澳洋顺昌、亚通股份、新宁物流等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518048	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434