



客运稳定货运强劲，业绩看好

买入首次

目标价格：6.67 元

投资要点：

- 客运业务收入两位数增长，不惧广深港高铁分流；
- 货运运能大幅释放，业绩大幅增长势头强劲；
- 铁路经营权将下放，货运运价上调尤可期；

报告摘要：

- **营业利润增长较大符合预期。**报告期内实现营业收入 69.34 亿元，较去年同期增长 9.9%；实现营业利润 12.41 亿元，同比增长 39.8%；实现归属上市公司股东的净利润 9.15 亿元，同比增长 32.24%；每股收益 0.13 元。业绩符合我们的预期。
- **客运业务保持稳定增长。**公司上半年广深城际、港九直通车及长途车三项客运业务共计实现收入 39.08 亿元，同比增长 10.88%。下半年广深港高铁广-深段开通，但由于其服务地区和人群与既有广深线路存在差异，加之粤港两地经济发展活跃、近期持续出台政策利好以及珠三角城际出行需求旺盛，预计客运业务继续稳定两位数以上增长。
- **货运运能释放，未来收入可观。**京广高铁通车后，客运的分流将为货运释放提供更大空间；燃油及人工成本上升使公路运量持续回落并转移至广深铁路，推动京广铁路货运量的大幅上升。预计 2011 年货运量同比增长 12%，2012、2013 年同比增长 30%和 20%。
- **铁路经营权下放为货运运价提升提供更大可能。**报告期内发改委上调铁路货运价格 2 厘，有利于货运业务收入增长。铁路经营权的进一步下放，使得未来货运价格仍有进一步提升空间。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2011 至 2013 年营业收入分别为 145.44 亿元、157.53 亿元和 171.84 亿元，净利润分别为 18.06 亿元、24.19 亿元和 25.63 亿元，每股收益为 0.25 元、0.34 元与 0.36 元，对应 8 月 18 日收盘价动态 PE 为 13.9 倍、10.2 倍和 9.6 倍，给予公司“买入”评价。

主要经营指标	2009	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万)	12386	13484	14544	15753	17184
同比增长率	6.0%	8.9%	7.9%	8.3%	8.9%
净利润(百万)	1356	1555	1806	2419	2563
同比增长率	12.0%	14.7%	16.1%	33.9%	6.0%
每股收益(元)	0.19	0.22	0.25	0.34	0.36

机械研究组

联系人：

牛永涛

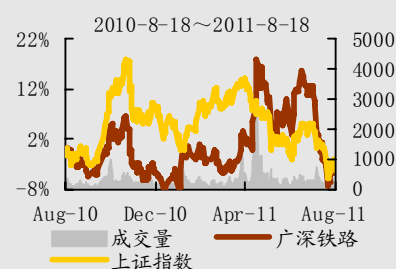
电话：010-88085969

Email: niuyongtao@hysec.com

分析师：

庞琳琳 (S1250209110200)

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110331	12366	较集中
20101231	11817	较集中
20101231	11394	较分散

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20110630	20110331
基金持股	0.53 亿股	0.53 亿股
占流通 A 股比	0.99%	0.99%
持股家数及进出情况	未变	未变

数据来源：港澳资讯

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	12386	13484	14544	15753	17184
减: 营业成本	9290	9905	10830	11242	12453
营业税金及附加	292	339	363	394	420
营业费用	-	-	-	-	-
管理费用	852	1014	1000	1000	1000
财务费用	208	142	100	100	100
资产减值损失	0.86	1.66	0	0	0
加: 投资收益	3.77	5.21	6	7	8
公允价值变动损益	-	-	-	-	-
其他经营损益	-30	4	0	0	0
营业利润	1747	2092	2257	3024	3203
加: 其他非经营损益	-47	-97	0	0	0
利润总额	1700	1995	2257	3024	3203
减: 所得税	343	440	451	605	640
净利润	1356	1555	1806	2419	2563
减: 少数股东损益	1.06	1.14	1	1	1
归属母公司股东净利润	1357	1556	1805	2418	2562
资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1630	3268	4379	4089	4623
应收和预付款项	512	602	700	800	850
存货	231	255	290	315	336
其他流动资产	43	69	100	100	100
长期股权投资	173	174	176	178	180
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	25030	24460	24250	24000	23670
在建工程	662	753	750	750	750
其他非流动资产	1076	1023	1000	1000	1000
资产总计	29357	30604	31645	31232	31509
短期借款	-	-	-	-	-
应付和预收款项	1528	1721	1800	1800	1800
其他负债	4595	4661	4700	3200	2000
负债合计	6123	6382	6500	5000	3800
股本	7084	7084	7084	7084	7084
资本公积	11565	11565	11565	11565	11565
归属母公司股东权益	23179	24168			
少数股东权益	55.7	54.6			
股东权益合计	23235	24223	25145	26232	27709
负债和股东权益合计	29357	30604	31645	31232	31509

现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	2869	3528	3688	4481	4709
投资性现金净流量	2121	1218	1200	1200	1200
筹资性现金净流量	1194	767	1000	2000	2000
现金流量净额	-445	1543	1488	1281	1509

联系人简介

联系人姓名：牛永涛，宏源证券研究所交通运输行业研究员，北京交通大学工学博士，2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：南方航空、中储股份、广深铁路、铁龙物流、连云港、大秦铁路等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。