

广深铁路 (601333)

客运需求回暖，23年公司扭亏为盈

行业： 交通运输/铁路公路
 投资评级： 增持（维持）
 当前价格： 2.96元
 目标价格： 3.40元

事件：

2023年，公司全年实现营收261.9亿元，同比增长31.4%，实现归母净利润10.6亿元，同比扭亏为盈（2022年亏损19.9亿元）。其中，2023年四季度公司实现营收70.2亿元，同比增长49.2%，实现归母净利润0.39亿元，2022年同期亏损10.0亿元。2023年公司每股派发现金股利0.07元，分红率约为47%。

➤ 铁路客运需求回暖带动公司客运及路网清算服务收入同步回升

2023年伴随前期外部影响因素消除，深港口岸以及过港直通车恢复通行，公司管内车站旅客发送量回暖，2023年合计发送旅客5931.5万人，同比增长123.7%，实现客运收入107.3亿元，同比增长60.5%，其中广深城际列车/直通车/长途车分别实现收入31.7/15.6/54.0亿元，同比增长109.9%/100.0%/18.6%。同时伴随铁路客运需求回升，其他铁路公司开行至公司管内车站的列车对数以及公司为其提供的运营服务同步增加，带动公司路网清算及铁路运营等服务收入同比增加16.0%，实现收入120.9亿元。

➤ 货物发送量同比下降，受益于货物结构调整货运收入维持增长

受出口增速回落等因素影响，2023年公司货物发送量同比下降3.3%。公司通过升级产品结构，提升高附加值货物占比，带动货运收入同比增加。2023年公司实现货运收入18.3亿元，同比增长13.1%。

➤ 经营性现金流转正，毛利率同比提升18pct

2023年公司营业成本245.5亿元，同比增长10.0%，整体毛利率为6.3%，同比提升18.2pct，归母净利率为4.0%，盈利能力有所回升。公司现金流情况显著改善，2023年经营性现金流净额为11.16亿元，同比2022年增长13.1亿元，期末现金及等价物余额同比增长1.8亿元。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为281.62/298.17/315.68亿元，同比增速分别为7.51%/5.87%/5.88%；归母净利润分别为12.06/13.34/14.21亿元，同比增速分别为13.97%/10.61%/6.54%；3年CAGR为10.33%，EPS分别为0.17/0.19/0.20元。后续伴随广州站和广州东站改建为高铁站，公司有望全面迈入高铁运营领域，参考可比公司估值，给予公司2024年20倍PE，对应目标价3.4元，维持“增持”评级。

风险提示：铁路客运需求不及预期；新开线路运能不及预期；路网分流。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	7,083.54/7,083.54
流通A股市值(百万元)	16,730.62
每股净资产(元)	3.73
资产负债率(%)	29.23
一年内最高/最低(元)	4.29/2.38

股价相对走势



作者

分析师：田照丰
 执业证书编号：S0590522120001
 邮箱：tianzhf@glsc.com.cn
 分析师：李蔚
 执业证书编号：S0590522120002
 邮箱：liwyj@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19943	26195	28162	29817	31568
增长率(%)	-1.30%	31.35%	7.51%	5.87%	5.88%
EBITDA(百万元)	-621	3446	2915	3117	3251
归母净利润(百万元)	-1995	1058	1206	1334	1421
增长率(%)	-104.98%	153.06%	13.97%	10.61%	6.54%
EPS(元/股)	-0.28	0.15	0.17	0.19	0.20
市盈率(P/E)	-10.5	19.8	17.4	15.7	14.8
市净率(P/B)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	-29.5	6.0	7.8	6.8	6.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月29日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1300	1482	2977	4587	5918	营业收入	19943	26195	28162	29817	31568
应收账款+票据	4656	6240	6470	6850	7253	营业成本	22326	24553	26313	27822	29418
预付账款	11	23	15	16	17	营业税金及附加	11	48	48	51	54
存货	263	290	319	337	356	营业费用	0	0	0	0	0
其他	740	764	857	907	960	管理费用	234	175	225	209	253
流动资产合计	6969	8798	10637	12697	14503	财务费用	46	50	85	73	63
长期股权投资	275	299	330	361	393	资产减值损失	0	-121	-54	-57	-60
固定资产	24750	24090	23428	23125	22779	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1113	561	873	779	686	投资净收益	65	40	44	44	44
无形资产	1727	1690	1642	1612	1580	其他	64	181	91	91	91
其他非流动资产	2208	1796	1804	1795	1803	营业利润	-2544	1468	1572	1741	1856
非流动资产合计	30072	28437	28077	27672	27240	营业外净收益	-36	-12	16	16	16
资产总计	37041	37235	38715	40368	41743	利润总额	-2580	1457	1588	1756	1871
短期借款	701	700	650	600	550	所得税	-586	400	382	423	450
应付账款+票据	5579	5113	5118	5412	5319	净利润	-1994	1057	1206	1334	1421
其他	2608	2209	2728	2884	3050	少数股东损益	1	-1	0	0	0
流动负债合计	8887	8022	8496	8896	8920	归属于母公司净利润	-1995	1058	1206	1334	1421
长期带息负债	2099	2107	1907	1827	1757	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	802	754	754	754	754	成长能力					
非流动负债合计	2901	2861	2661	2581	2511	营业收入	-1.30%	31.35%	7.51%	5.87%	5.88%
负债合计	11788	10883	11157	11477	11431	EBIT	-109.51%	159.49%	11.01%	9.35%	5.75%
少数股东权益	-36	-38	-38	-39	-39	EBITDA	-194.65%	654.68%	-15.42%	6.94%	4.29%
股本	7084	7084	7084	7084	7084	归属于母公司净利润	-104.98%	153.06%	13.97%	10.61%	6.54%
资本公积	11577	11577	11577	11577	11577	获利能力					
留存收益	6629	7729	8935	10269	11690	毛利率	-11.94%	6.27%	6.57%	6.69%	6.81%
股东权益合计	25253	26352	27558	28891	30312	净利率	-10.00%	4.03%	4.28%	4.47%	4.50%
负债和股东权益总计	37041	37235	38715	40368	41743	ROE	-7.89%	4.01%	4.37%	4.61%	4.68%
						ROIC	-6.95%	3.75%	4.29%	4.58%	4.89%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	31.82%	29.23%	28.82%	28.43%	27.38%
净利润	-1994	1057	1206	1334	1421	流动比率	0.8	1.1	1.3	1.4	1.6
折旧摊销	1912	1939	1242	1288	1316	速动比率	0.7	1.0	1.2	1.4	1.6
财务费用	46	50	85	73	63	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	9	-27	-29	-18	-19	应收账款周转率	4.3	4.2	4.4	4.4	4.4
营运资金变动	421	-2371	180	1	-402	存货周转率	85.0	84.8	82.6	82.6	82.6
其它	-605	452	-17	-27	-28	总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8
经营活动现金流	-210	1100	2667	2650	2351	每股指标(元)					
资本支出	-1689	-1070	-852	-852	-852	每股收益	-0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
长期投资	-19	112	0	0	0	每股经营现金流	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3
其他	282	135	15	15	15	每股净资产	3.6	3.7	3.9	4.1	4.3
投资活动现金流	-1426	-823	-837	-837	-837	估值比率					
债权融资	1479	8	-250	-130	-120	市盈率	-10.5	19.8	17.4	15.7	14.8
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
其他	-59	-118	-85	-73	-63	EV/EBITDA	-29.5	6.0	7.8	6.8	6.1
筹资活动现金流	1419	-111	-335	-203	-183	EV/EBIT	-7.2	13.7	13.6	11.6	10.3
现金净增加额	-216	167	1495	1610	1331						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 29 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的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，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，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。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼