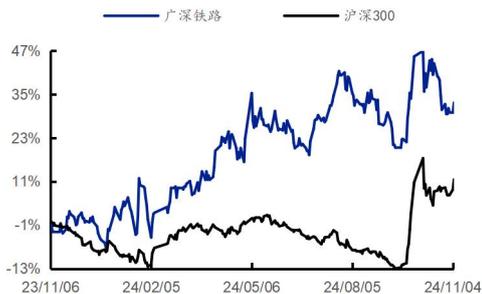


研究所：
 证券分析师： 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人： 张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

Q3 净利同比下滑，看好中长期价值重估

——广深铁路（601333）公司点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/05

表现	1M	3M	12M
广深铁路	-8.7%	-1.9%	35.9%
沪深 300	0.7%	21.0%	12.8%

市场数据

2024/11/05

当前价格（元）	3.45
52 周价格区间（元）	2.45-4.16
总市值（百万）	24,438.20
流通市值（百万）	19,500.22
总股本（万股）	708,353.70
流通股本（万股）	565,223.70
日均成交额（百万）	313.85
近一月换手（%）	1.50

相关报告

《广深铁路（601333）2024 年半年报点评：业绩高增，盈利能力提升（增持）*铁路公路*祝玉波》
 ——2024-08-30

《广深铁路（601333）2024 年一季报点评：跨境客流高景气，业绩同比高增（增持）*铁路公路*祝玉波》
 ——2024-05-04

事件：

2024 年 10 月 31 日，广深铁路公告 2024 年三季度报。

2024Q1-3 公司实现营收 200.30 亿元，同比 4.4%；归母净利润 12.09 亿元，同比+18.7%；扣非归母净利润 11.94 亿元，同比+19.5%；

2024Q3 实现营收 71.05 亿元，同比+4.5%；归母净利润 2.97 亿元，同比-13.0%；扣非归母净利润 2.93 亿元，同比-13.12%。

投资要点：

■ 大盘及公司客流均维持增长，2024Q4 或维持较高景气

2024Q3 年暑运期间全国铁路客运发送量 12.4 亿人，同比+6.8%，大盘在台风等极端天气频发的背景下仍维持较强增长韧性。2024Q3 公司旗下站点旅客发送量 1950.7 万人，同比+4.11%；其中城际列车旅客发送量 674.2 万人，同比-1.14%；其他车旅客发送量 1249.4 万人，同比+6.9%。根据国铁集团，十一黄金周全国铁路累计发送旅客 1.95 亿人次，日均发送旅客 1624.7 万人次，日均开行旅客列车 11737 列，较 2019 年同期+22.8%，Q4 客运有望维持较高景气度。

■ 成本抬升拖累业绩表现，费用率大体维持稳定

2024Q3 毛利率 6.69%，同比-0.88pct，成本抬升拖累盈利能力表现。费用端大体维持稳定，期间费用率 0.77%，同比+0.24pct；其中管理费用率 0.49%，同比-0.04pct；财务费用率 0.28%，同比+0.29pct。2024Q3 扣非归母净利率 4.12%，同比-0.84pct。

■ 流量成长仍在兑现，核心资产价值有望重估

公司承运担当运营跨境高铁列车，陆港互联较高景气下预计业绩整体仍将维持成长。中期维度湾区内广湛高铁等新线还将陆续投产，网络交叉引流有望延续；长期看广州站、广州东站等站点也将改造升级为高铁站，公司有望借此机遇全面介入高铁运营，期待核心资产价值进一步重估。

- 盈利预测和投资评级** 我们预计广深铁路 2024-2026 年营业收入分别为 272.84 亿元、283.95 亿元与 295.60 亿元，同比分别+4%、+4%、+4%；归母净利润分别为 12.81 亿元、14.27 亿元与 15.64 亿元，同比分别+21%、+11%、+10%；对应 PE 分别为 19.08 倍、17.13 倍与 15.63 倍，公司短、中、长期均有看点，价值与成长兼备，维持“增持”评级。
- 风险提示** 铁路客运需求增长不及预期；新开线路数量低于预期；铁路改革价格波动风险；平行高铁、公路分流风险；重要站点改造不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	26195	27284	28395	29560
增长率(%)	31	4	4	4
归母净利润（百万元）	1058	1281	1427	1564
增长率(%)	153	21	11	10
摊薄每股收益（元）	0.15	0.18	0.20	0.22
ROE(%)	4	5	5	5
P/E	17.27	19.08	17.13	15.63
P/B	0.70	0.90	0.87	0.84
P/S	0.70	0.90	0.86	0.83
EV/EBITDA	5.71	6.29	5.65	4.98

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广深铁路盈利预测表

证券代码：	601333				股价：	3.45		投资评级：	增持		日期：	2024/11/05	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	4%	5%	5%	5%	EPS	0.15	0.18	0.20	0.22				
毛利率	6%	7%	7%	8%	BVPS	3.73	3.85	3.97	4.10				
期间费率	1%	1%	1%	1%	估值								
销售净利率	4%	5%	5%	5%	P/E	17.27	19.08	17.13	15.63				
成长能力					P/B	0.70	0.90	0.87	0.84				
收入增长率	31%	4%	4%	4%	P/S	0.70	0.90	0.86	0.83				
利润增长率	153%	21%	11%	10%									
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.71	0.71	0.72	0.73	营业收入	26195	27284	28395	29560				
应收账款周转率	4.81	4.36	4.40	4.36	营业成本	24553	25343	26287	27280				
存货周转率	88.93	84.98	84.88	85.52	营业税金及附加	48	47	39	48				
偿债能力					销售费用	0	0	0	0				
资产负债率	29%	31%	30%	29%	管理费用	175	150	153	160				
流动比	1.10	1.31	1.48	1.66	财务费用	50	72	23	5				
速动比	1.04	1.26	1.43	1.61	其他费用/（-收入）	0	0	0	0				
					营业利润	1468	1692	1913	2087				
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-12	16	-11	-2				
现金及现金等价物	1482	4637	5859	7386	利润总额	1457	1708	1903	2085				
应收款项	6240	6268	6639	6915	所得税费用	400	427	476	521				
存货净额	290	307	313	325	净利润	1057	1281	1427	1564				
其他流动资产	787	763	811	841	少数股东损益	-1	0	0	0				
流动资产合计	8798	11975	13621	15467	归属于母公司净利润	1058	1281	1427	1564				
固定资产	22786	22246	21597	20873									
在建工程	561	431	365	333	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	4791	4272	4232	4192	经营活动现金流	1116	4757	2986	3336				
长期股权投资	299	299	299	299	净利润	1058	1281	1427	1564				
资产总计	37235	39222	40115	41163	少数股东损益	-1	0	0	0				
短期借款	700	700	700	700	折旧摊销	1955	1811	1854	1897				
应付款项	5113	5833	5763	5906	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	229	209	237	244	营运资金变动	-2370	1126	-389	-210				
其他流动负债	1980	2429	2506	2466	投资活动现金流	-823	-1068	-1101	-1092				
流动负债合计	8022	9171	9206	9316	资本支出	-951	-1084	-1111	-1102				
长期借款及应付债券	780	680	680	680	长期投资	112	0	0	0				
其他长期负债	2081	2128	2129	2130	其他	16	16	10	10				
长期负债合计	2861	2808	2809	2810	筹资活动现金流	-111	-534	-662	-717				
负债合计	10883	11978	12015	12125	债务融资	-5	-98	1	1				
股本	7084	7084	7084	7084	权益融资	0	3	0	0				
股东权益	26352	27243	28100	29038	其它	-106	-439	-663	-718				
负债和股东权益总计	37235	39222	40115	41163	现金净增加额	183	3155	1222	1526				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

史亚州：交通运输行业研究助理，哈尔滨工业大学经济学学士、应用经济学硕士，主攻快递、快运、跨境电商物流、汽车物流等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。