

買入

2008年10月10日

前8月廣深城際車客運量同比增長43%，廣九直通車客運量增速下降

- 前8月城際列車客運量同比增長43%：**08年上半年，列車密度由07年的67對增長到現在的100對，廣深城際車的發送量有恢復性的增長。08年前8月的旅客發送量為2138萬人，同比增長43%。7、8月的增速和上半年相比有比較大的下降，主要是因為去年上半年廣深四線的修建影響盈利。我們預計城際車的增速在下半年會逐漸放緩至15%左右的水準，之後保持穩定增長。
- 廣九直通車客運量增速下降：**廣九直通車如我們預期的那樣，客運量放緩。有不少旅客選擇坐廣深城際車然後在羅湖過關，走這條線的時間和走直通車一樣，而費用上可以節約30港幣左右。而長途車業務則保持穩定增長，預計全年的增速在5%左右的水準。
- 廣深港客運專線的修建將產生一定分流影響：**全線為104.6公里的廣深港客運專線中的廣深段，計畫在2010年底交付運營。該鐵路從廣東的番禺出發，連接深圳龍華，最後停靠香港西部。廣深港客運專線的車速在每小時300公里左右，能夠在一小時內穿梭廣深港三地。我們預計會對廣深鐵路有一定的分流，但是分流的程度不會太嚴重，因為主要分流的是順德，番禺和南沙的客流，對廣州市區的客流影響不大。
- 目標價下調至 3.68 港元，維持買入評級：**我們用 DCF 的方法計算出的每股價值為港幣 3.68。該標價相當於 08 年的預期每股盈利的 17 倍和 09 年預期每股盈利的 13 倍，目標價與現價相比，有 17% 的上升空間，維持投資評級為買入。

★ 1 港元=0.87 元人民幣

張薇

86755-33367015

Elsa.zhang@firstshanghai.com.hk

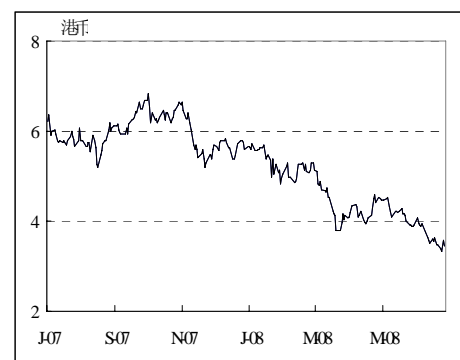
主要資料

行業	交通運輸
股價	3.08 港元
目標價	3.68 港元 (+32%)
股票代碼	0525
已發行股本	14.31 億股
市值	45.8 億港元
52 周高/低	3.0-6.71 港元
每股淨資產	3.18 港元
主要股東	廣州鐵路(集團)公司 (41.00%)

盈利摘要

截止 12 月 31 日	06年实际	07年实际	08年预测	09年预测	10年预测
营业收入(人民币百万)	3,594	10,509	11,954	12,876	13,777
变动(%)	9.69%	192.35%	13.75%	7.71%	7.00%
净利润(人民币百万)	772	1,431	1,380	1,756	1,892
每股盈利(人民币元)	0.17	0.20	0.19	0.25	0.27
变动(%)	17.09%	13.56%	-5.55%	24.77%	5.57%
市盈率@3.15港元(倍)	15.7	13.6	14.1	11.1	10.3
每股股息(人民币元)	0.08	0.08	0.08	0.10	0.11
股息现价比率(%)	2.9	2.9	2.8	3.6	3.9

資料來源：公司資訊，第一上海預測

股價表現


資料來源：彭博

主要財務報表

损益表						财务分析					
人民币百万元，财务年度截至12月31日											
	06年 实际	07年 实际	08年 预测	09年 预测	10年预 测		06年 实际	07年 实际	08年 预测	09年 预测	10年预 测
收入	3,594	10,509	11,954	12,876	13,777	盈利能力					
营业支出	(2,694)	(8,793)	(10,126)	(10,535)	(11,170)	经营利润率 (%)	25.1%	16.3%	15.3%	18.2%	18.9%
营业利润	901	1,715	1,828	2,341	2,606	EBITDA 利润率 (%)	34.3%	25.9%	27.0%	29.1%	29.1%
其他收入	65	50	50	50	50	净利率 (%)	21.5%	13.6%	11.5%	13.6%	13.7%
财务开支	(16)	(98)	(164)	(155)	(186)						
联营公司	(28)	2	(5)	(5)	(5)	营运表现					
税前盈利	921	1,669	1,709	2,231	2,465	实际税率 (%)	16.2%	13.9%	19.0%	21.0%	23.0%
所得税	(149)	(232)	(325)	(468)	(567)	股息支付率 (%)	45.8%	39.6%	39.6%	39.6%	39.6%
少数股东应占利润	0	(5)	(5)	(6)	(6)	库存周转	40.2	57.2	67.2	71.4	77.2
净利润	772	1,431	1,380	1,756	1,892	应付账款天数	227.1	67.6	38.3	34.1	32.9
折旧及摊销	334	1,007	1,400	1,400	1,400	应收账款天数	9.5	4.9	4.2	3.7	3.4
EBITDA	1,235	2,722	3,228	3,741	4,006						
每股盈利 (元)	0.17	0.20	0.19	0.25	0.27	财务状况					
						负债/权益	0.20	0.26	0.25	0.23	0.21
						收入/总资产	0.15	0.39	0.44	0.46	0.47
增长						总资产/股本	1.21	1.26	1.25	1.23	1.21
总收入 (%)	9.7%	192.4%	13.8%	7.7%	7.0%	盈利对利息倍数	56	17	11	15	14
EBITDA (%)	17.0%	120.5%	18.6%	15.9%	7.1%						
每股收益 (%)	17.1%	13.6%	-5.6%	24.8%	5.6%						

资产负债表						现金流量表					
人民币百万元，财务年度截至12月31日											
	06年 实际	07年 实际	08年 预测	09年 预测	10年预 测		06年 实际	07年 实际	08年 预测	09年 预测	10年预 测
现金及等价物	5,852	2,352	2,012	2,540	2,886	EBITDA	1,235	2,722	3,228	3,741	4,006
应收账款及其他	95	144	139	134	129	融资成本	(16)	(98)	(164)	(155)	(186)
存货	67	154	151	148	145	营运资金变化	14	(96)	(127)	13	(312)
其他	502	142	1,088	938	1,271	其他	(3)	(271)	(647)	(546)	(546)
总流动资产	6,515	2,791	3,390	3,760	4,431	所得税	(117)	(300)	(325)	(468)	(567)
固定资产	11,455	22,310	22,491	22,949	23,226	营运现金流	1,112	1,958	1,965	2,584	2,395
其他	6,373	1,612	1,538	1,544	1,518	资本开支	(8,425)	(1,024)	(2,399)	(1,200)	(1,500)
总资产	24,343	26,713	27,419	28,252	29,176	其他投资活动	592	(4,562)	80	100	100
短期负债						投资活动现金流	(7,833)	(5,585)	(2,319)	(1,100)	(1,400)
应付帐款及其他	1,699	1,651	1,077	999	1,021	负债变化	1,860	695	581	(410)	100
预提费用	410	617	450	450	120	上市融资	10,122	0	0	0	0
其他短期负债	127	90	128	183	222	股息	(521)	(567)	(567)	(546)	(749)
总短期负债	2,236	2,358	1,655	1,632	1,363	其他融资活动	0	0	0	0	0
长期银行贷款	1,860	2,850	3,705	3,500	3,600	融资活动现金流	11,461	128	14	(956)	(649)
其他长期负债	27	324	50	50	0	现金变化	4,740	(3,499)	(340)	528	346
总负债	4,123	5,532	5,410	5,182	4,963	期初持有现金	1,112	5,852	2,352	2,012	2,540
少数股东权益	51	56	50	50	50	期末持有现金	5,852	2,352	2,012	2,540	2,886
股东权益	20,169	21,126	21,959	23,020	24,163						
负债权益合计	24,343	26,713	27,419	28,252	29,176						

資料來源：公司公告，第一上海預測

第一上海證券有限公司

香港中環德輔道中 71 號
永安集團大廈 19 樓
電話: (852) 2522-2101
傳真: (852) 2810-6789

本報告由第一上海證券有限公司("第一上海")編制並只作私人傳閱。未經批准，不得以任何方式使用或轉載本報告之任何內容。此報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作查照之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其他金融票據的邀請或向人作出邀請或構成對任何人的投資建議。此報告的內容並未有考慮到個別的投資者的投資取向，財務情況或任何特別需要。此報告所載資料在刊出時皆被第一上海認為可靠，但第一上海不能擔保其準確性或完整性，而第一上海不會對因使用此報告的材料而引致的損失而負上任何責任。第一上海或其關連人仕可能會因應不同的假設或因素發出其他與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告。第一上海或其雇員將不會對因使用此報告的材料而引致的損失而負上任何責任。第一上海或其關連人仕可能會持有此報告內所提及到的證券或投資項目。

©2008 第一上海證券有限公司 版權所有。保留一切權利。