

京沪高铁 (601816.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

客运需求复苏强劲 Q1 净利大幅增长

业绩简评

4月28日，公司发布2022年年度报告以及2023年一季报。2022年公司实现营业收入193.4亿元，同比下降34.0%；归母净亏损5.8亿元，同比下降53.9亿元。2023Q1公司实现营业收入89.4亿元，同比增长57.4%；归母净利润22.3亿元，同比增长912.6%。

经营分析

疫情影响出行需求，公司营收同比下降。2022年公司实现营业收入193.4亿元，同比下降34%，主要系居民出行需求受疫情冲击严重，公司运量下降。2022年，公司本线客运量为1722.6万人，同比下降51.2%，为2019年的32%；跨线运营里程为5538.3万列公里，同比下降23.6%，其中京福安徽运营里程为2315.5万列公里，同比下降21.3%。京沪高铁目前实行浮动票价机制，票价市场化程度提高，2022年公司本线人均客运服务收入同比上升4.7%。2023Q1疫情影响减弱，叠加2022年同期低基数，营业收入同比增长57%。
毛利率同比下降，净利率下滑为负。2022年由于运量下降影响营收，而公司成本相对刚性，全年公司毛利率为13.5%，同比下降22.3pct。同期期间费用率同比上升5pct，其中管理费用率为4.1% (+1.4pct)，财务费用率为15.0% (+3.7pct)。2022年公司归母净利率为-3.0%，同比下降19.4pct。2023Q1伴随铁路客运复苏，公司毛利率同比+21.3pct至42.4%，净利率同比+21pct至24.9%。
短期客运复苏强劲，中长期仍有空间。2023年1月至3月全国铁路客运量分别恢复到2019年的83%、94%、101%，逐渐恢复至超过2019年水平。短期看，公司旺季客运量将明显提升，根据国铁集团数据，2023年“五一”小长假期间全国铁路客运量预计较2019年同比增长20%，超历史同期最高水平。中长期看，公司实行浮动票价机制，未来商务出行的刚性需求与京沪航线机票的涨价将进一步为提价提供支撑，同时子公司京福安徽的线位优势显著，路网完善后，规模效应释放，盈利有望持续改善。

盈利预测、估值与评级

考虑公司业务量恢复迅速，上调公司2023-2024年净利预测至103亿元、132亿元（原77亿元、125亿元），新增2025年净利预测151亿元。维持“买入”评级。

风险提示

疫后客运量修复不及预期、定价政策变化风险、安全风险、成本大幅变动风险、股东减持风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 5.43 元

相关报告:

1. 《京沪高铁公司深度研究：疫后修复迎量价齐升，成本稳定显盈利弹性》，2023.2.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29,305	19,336	39,607	44,946	48,573
营业收入增长率	16.11%	-34.02%	104.84%	13.48%	8.07%
归母净利润(百万元)	4,816	-576	10,280	13,189	15,147
归母净利润增长率	49.15%	-111.96%	N/A	28.30%	14.85%
摊薄每股收益(元)	0.098	-0.012	0.209	0.269	0.308
每股经营性现金流净额	0.31	0.14	0.39	0.45	0.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.58%	-0.31%	5.44%	6.74%	7.46%
P/E	49.25	-419.33	NA	20.22	17.60
P/B	1.27	1.31	1.41	1.36	1.31

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	25,238	29,305	19,336	39,607	44,946	48,573
增长率		16.1%	-34.0%	104.8%	13.5%	8.1%
主营业务成本	-17,336	-18,799	-16,718	-22,069	-22,826	-23,637
%销售收入	68.7%	64.2%	86.5%	55.7%	50.8%	48.7%
毛利	7,902	10,506	2,618	17,538	22,121	24,936
%销售收入	31.3%	35.8%	13.5%	44.3%	49.2%	51.3%
营业税金及附加	-125	-141	-2	-198	-225	-243
%销售收入	0.5%	0.5%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-796	-802	-791	-871	-944	-971
%销售收入	3.2%	2.7%	4.1%	2.2%	2.1%	2.0%
研发费用	-12	-12	-5	-9	-11	-12
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	6,970	9,551	1,820	16,459	20,941	23,710
%销售收入	27.6%	32.6%	9.4%	41.6%	46.6%	48.8%
财务费用	-2,945	-3,307	-2,905	-3,029	-2,835	-2,574
%销售收入	11.7%	11.3%	15.0%	7.6%	6.3%	5.3%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	4,028	6,245	-1,047	13,430	18,106	21,136
营业利润率	16.0%	21.3%	n.a	33.9%	40.3%	43.5%
营业外收支	0	4	2	0	0	0
税前利润	4,028	6,248	-1,045	13,430	18,106	21,136
利润率	16.0%	21.3%	n.a	33.9%	40.3%	43.5%
所得税	-1,527	-2,033	-507	-3,357	-4,527	-5,284
所得税率	37.9%	32.5%	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	2,501	4,215	-1,552	10,072	13,580	15,852
少数股东损益	-728	-600	-976	-207	391	705
归属于母公司的净利润	3,229	4,816	-576	10,280	13,189	15,147
净利率	12.8%	16.4%	n.a	26.0%	29.3%	31.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,501	4,215	-1,552	10,072	13,580	15,852
少数股东损益	-728	-600	-976	-207	391	705
非现金支出	5,620	5,712	5,946	5,196	5,206	5,219
非经营收益	3,295	3,485	3,083	2,927	3,165	3,165
营运资金变动	1,187	2,056	-676	762	266	398
经营活动现金净流	12,602	15,468	6,801	18,957	22,217	24,634
资本开支	-5,027	-3,378	-1,099	220	-525	-551
投资	0	0	0	0	0	0
其他	1	-229	0	0	0	0
投资活动现金净流	-5,026	-3,607	-1,099	220	-525	-551
股权募资	30,658	0	0	0	0	0
债权募资	17,645	-5,717	-3,718	-6,064	0	0
其他	-57,996	-5,175	-5,562	-8,483	-9,759	-10,739
筹资活动现金净流	-9,692	-10,892	-9,281	-14,547	-9,759	-10,739
现金净流量	-2,117	968	-3,578	4,629	11,933	13,344

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,950	8,918	5,339	9,969	21,901	35,246
应收款项	2,252	273	608	2,887	2,968	2,875
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	49	66	102	0	0	0
流动资产	10,251	9,257	6,049	12,856	24,870	38,121
%总资产	3.4%	3.1%	2.1%	4.4%	8.4%	12.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	230,623	226,750	223,883	219,190	214,510	209,844
%总资产	76.7%	76.8%	77.6%	75.6%	72.2%	68.6%
无形资产	59,036	58,421	57,860	57,860	57,860	57,860
非流动资产	290,612	285,996	282,496	277,080	272,398	267,731
%总资产	96.6%	96.9%	97.9%	95.6%	91.6%	87.5%
资产总计	300,863	295,252	288,545	289,936	297,268	305,852
短期借款	8,124	5,272	4,697	0	0	0
应付款项	5,222	2,958	4,378	7,091	7,346	7,606
其他流动负债	912	743	229	454	547	592
流动负债	14,259	8,973	9,303	7,545	7,892	8,197
长期贷款	77,453	74,534	71,334	70,334	70,334	70,334
其他长期负债	668	642	628	0	0	0
负债	92,380	84,148	81,265	77,879	78,226	78,531
普通股股东权益	183,629	186,850	183,997	188,981	195,576	203,149
其中：股本	49,106	49,106	49,106	49,106	49,106	49,106
未分配利润	7,264	9,871	6,759	11,899	18,493	26,067
少数股东权益	24,855	24,254	23,282	23,075	23,466	24,171
负债股东权益合计	300,863	295,252	288,545	289,936	297,268	305,852

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.066	0.098	-0.012	0.209	0.269	0.308
每股净资产	3.739	3.805	3.747	3.848	3.983	4.137
每股经营现金净流	0.257	0.315	0.138	0.386	0.452	0.502
每股股利	0.033	0.049	0.011	0.105	0.134	0.154
回报率						
净资产收益率	1.76%	2.58%	-0.31%	5.44%	6.74%	7.46%
总资产收益率	1.07%	1.63%	-0.20%	3.55%	4.44%	4.95%
投入资本收益率	1.47%	2.21%	0.95%	4.37%	5.43%	5.97%
增长率						
主营业务收入增长率	-23.39%	16.11%	-34.02%	104.84%	13.48%	8.07%
EBIT 增长率	-57.64%	37.04%	-80.94%	804.25%	27.23%	13.22%
净利润增长率	-72.95%	49.15%	-111.96%	N/A	28.30%	14.85%
总资产增长率	62.50%	-1.86%	-2.27%	0.48%	2.53%	2.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.6	7.4	4.5	20.0	17.5	15.0
存货周转天数	NA	NA	NA	NA	NA	NA
应付账款周转天数	15.2	15.6	17.5	15.0	15.0	15.0
固定资产周转天数	3,333.7	2,823.3	4,224.6	2,019.2	1,741.3	1,576.2
偿债能力						
净负债/股东权益	37.23%	33.58%	34.10%	28.47%	22.11%	15.44%
EBIT 利息保障倍数	2.4	2.9	0.6	5.4	7.4	9.2
资产负债率	30.70%	28.50%	28.16%	26.86%	26.32%	25.68%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-02-12	买入	4.76	6.14~6.14

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402