

京沪高铁(601816)

报告日期: 2023年04月28日

23Q1 归母净利润高增至 22.26 亿元，看好短期修复弹性及中长期量价空间

——京沪高铁 2022 年报及 2023 年一季报分析报告

投资要点

□ 疫情影响致使 2022 年业绩承压

公司 2022 年归母净利润亏损 5.76 亿元，其中单四季度归母净利润亏损 7.28 亿元。2022 年新冠疫情影响下，公司线路所经区域防控形势较为严峻，旅客出行需求受冲击较大，业绩有所承压。我们测算，2022 年母公司归母净利润 12.43 亿元，控股 65%京福安徽公司归母净亏损 18.19 亿元。

□ 23Q1 归母净利润同比大增至 22.26 亿元

受益于防疫优化后商务及休闲出行需求修复，23Q1 业绩改善明显。公司 23Q1 营收同比增长 57.4%至 89.39 亿元，较 21Q1 增长 55.6%，较 19Q1 增长 11.6%；23Q1 归母净利润同比增长 912.6%至 22.26 亿元，较 21Q1 增长 591.3%，恢复至 19Q1 的 94.0%。

□ 运量端：短期有望加速恢复，中长期仍有空间

1) 22 年运输经营受疫情冲击明显。本线车方面，22 年运送旅客 1722.6 万人次，同比下降 51.2%；跨线车方面，22 年运营里程 5538.3 万列公里，同比下降 23.6%；京福安徽方面，22 年运营里程 2315.5 万列公里，同比下降 21.3%。

2) 防疫优化后短期修复有望加速。23Q1 全国铁路客运量 7.89 亿人次，同比增长 67.7%，较 21Q1 增长 45.0%，恢复至 19Q1 的 92.5%（单 3 月份运量已高于 19 年同期水平）；根据国铁集团预测，23 年五一期间（4 月 27 日至 5 月 4 日），全国铁路预计发送旅客 1.2 亿人次，较 2019 年同期增长 20%，超历史同期最高水平。

3) 中长期运量仍有提升空间。主要通过：长编组复兴号投运；发车时刻织密；鉴于京福安徽辖线与京沪线建造运营标准统一，后续可对当前趋于流量饱和的京沪线徐蚌段进行分流优化，本线车跨线车结构优化提升车次配比效率。

□ 运价端：国内部分铁路客运线 5 月底起优化票价，期待公司票价弹性逐步释放

根据 12306 官网，4 月 15 日柳南客专、宁杭高铁、南广高铁、沪宁城际、胶济客专发布票价优化调整公告，宣布自 5 月 30 日起对公布票价进行优化调整，实行多档次、灵活升降的浮动票价体系，是铁路客运票价市场化的进一步验证。京沪高铁自 2020 年 12 月开启浮动票价机制，整体实行五档票价及快慢车制度；2021 年 6 月进一步实行七档票价，同时执行快慢车制度及峰谷制度；2022 年 3 月起开放计次票购买，票价市场化程度进一步放开。防疫优化带来市场需求迅速恢复后，公司本线车票价弹性或有望进一步释放。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 115.00 亿元、124.99 亿元、135.12 亿元，对应当前股价 PE 分别 23 倍、21 倍、20 倍。看好公司短期修复弹性及中长期量价成长空间，维持“增持”评级。

□ 风险提示：疫情反复扰动；京福安徽减亏不及预期；客流恢复不及预期。

投资评级：增持(维持)

分析师：匡培钦

执业证书号：S1230520070003

kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：冯思齐

fengsiqi@stocke.com.cn

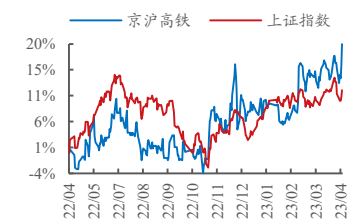
基本数据

收盘价 ¥ 5.43

总市值(百万元) 266,648.21

总股本(百万股) 49,106.48

股票走势图



相关报告

1 《2022 归母净利润预亏 3.82-7.34 亿元，看好疫后客流带动业绩修复——京沪高铁 2022 年业绩预告分析》 2023.01.31

2 《22Q3 归母净利润 12 亿元，同比降幅较上半年显著收窄——京沪高铁 2022 年三季报点评报告》 2022.10.31

3 《疫情冲击 22H1 归母净利润亏损 10.28 亿元，静待中长期量价空间打开——京沪高铁 2022 年半年报点评》 2022.08.30

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19336	41715	45013	47926
(+/-) (%)	-34.02%	115.74%	7.91%	6.47%
归母净利润	(576)	11500	12499	13512
(+/-) (%)	/	/	8.69%	8.10%
每股收益(元)	-0.01	0.23	0.25	0.28
P/E	(462.80)	23.19	21.33	19.73

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6049	17250	29736	43105
现金	5339	15796	28729	41872
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	249	816	605	733
其它应收款	359	565	322	416
预付账款	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他	102	72	80	85
非流动资产	282496	277235	272732	267642
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	223783	219145	214891	210323
无形资产	57860	57244	57029	56514
在建工程	86	49	31	16
其他	767	797	780	790
资产总计	288545	294485	302468	310747
流动负债	9303	8562	8954	9145
短期借款	0	0	0	0
应付款项	799	982	1047	1133
预收账款	23	27	39	43
其他	8481	7553	7868	7968
非流动负债	71962	72280	72772	73171
长期借款	71334	71634	72134	72534
其他	628	646	639	638
负债合计	81265	80842	81727	82316
少数股东权益	23282	23895	24744	25678
归属母公司股东权益	183997	189747	195997	202753
负债和股东权益	288545	294485	302468	310747

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6801	20373	22263	22645
净利润	(1552)	12113	13348	14446
折旧摊销	5936	5478	5485	5492
财务费用	2905	2951	2995	2922
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	533	(145)	422	(204)
其它	(1021)	(23)	13	(10)
投资活动现金流	(1099)	(181)	(999)	(393)
资本支出	2866	(81)	(499)	(193)
长期投资	0	0	0	0
其他	(3965)	(100)	(500)	(200)
筹资活动现金流	(9281)	(9736)	(8330)	(9109)
短期借款	(2002)	0	0	0
长期借款	(3200)	300	500	400
其他	(4079)	(10036)	(8830)	(9509)
现金净增加额	(3578)	10457	12933	13143

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	19336	41715	45013	47926
营业成本	16718	21511	23027	24471
营业税金及附加	2	4	5	5
营业费用	0	0	0	0
管理费用	791	1126	1215	1294
研发费用	5	10	11	11
财务费用	2905	2951	2995	2922
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	38	38	38	38
营业利润	(1047)	16151	17798	19261
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	(1045)	16151	17798	19261
所得税	507	4038	4449	4815
净利润	(1552)	12113	13348	14446
少数股东损益	(976)	613	849	934
归属母公司净利润	(576)	11500	12499	13512
EBITDA	8378	25279	26777	28075
EPS (最新摊薄)	-0.01	0.23	0.25	0.28

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-34.02%	115.74%	7.91%	6.47%
营业利润	-116.77%	1642.59%	10.20%	8.22%
归属母公司净利润	-	-	8.69%	8.10%
获利能力				
毛利率	13.54%	48.43%	48.84%	48.94%
净利率	-8.03%	29.04%	29.65%	30.14%
ROE	-0.31%	6.15%	6.48%	6.78%
ROIC	1.39%	5.60%	5.87%	6.06%
偿债能力				
资产负债率	28.16%	27.45%	27.02%	26.49%
净负债比率	93.56%	92.77%	92.88%	92.91%
流动比率	0.65	2.01	3.32	4.71
速动比率	0.65	2.01	3.32	4.71
营运能力				
总资产周转率	0.07	0.14	0.15	0.16
应收账款周转率	80.62	78.38	63.39	71.68
应付账款周转率	20.82	24.15	22.70	22.45
每股指标(元)				
每股收益	-0.01	0.23	0.25	0.28
每股经营现金	0.14	0.41	0.45	0.46
每股净资产	3.75	3.86	3.99	4.13
估值比率				
P/E	-462.80	23.19	21.33	19.73
P/B	1.45	1.41	1.36	1.32
EV/EBITDA	40.10	13.85	12.66	11.66

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>