

京沪高铁 (601816.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

客运景气持续上行 Q2 净利大幅增长

业绩简评

8月30日,公司发布2023年半年度报告。2023H1公司实现营业收入192.8亿元,同比增长143.2%;归母净利润51.4亿元,扭亏为盈。其中,2023Q2公司实现营业收入103.4亿元,同比增长359.9%;归母净利润29.1亿元,扭亏为盈。

经营分析

客运需求复苏强劲,公司营收大幅增长。2023H1公司实现营业收入192.8亿元,同比增长143.2%,主要系国内客运市场形势向好恢复,公司运量大幅增长。2023H1,公司本线客运量为2499万人,同比增长299.7%,为2019年的99.7%;跨线运营里程为4493.9万列公里,同比增长97.4%,达到2019年同期的116.2%;其中京福安徽运营里程为1718.7万列公里,同比增长66.6%。2023Q2客运需求进一步恢复,叠加2022年同期低基数,营业收入同比增长359.9%,环比增长15.7%。

期间费用率同比降低,净利率同比大幅增长。2023H1由于运量回升带动营收增长,叠加去年低基数,公司毛利率为44.1%,同比增长40.5pct。同期期间费用率同比下降14.8pct,其中管理费用率为2.0%(-2.9pct),财务费用率为6.7%(-11.9pct),主要系2023H1公司营收大幅增长。2023H1公司归母净利率为26.6%,同比增长39.6pct。2023Q2客运需求进一步复苏,公司毛利率为45.5%,同比+86.1pct,环比+3.1pct;净利率为28.1%,同比+83.7pct,环比+3.2pct。

暑运景气持续上行,中长期仍有空间。根据国铁集团数据,7月1日至8月21日,已累计发送旅客7.01亿人次,其中,8月19日发送旅客1568.6万人次,再创暑运单日旅客发送量历史新高。全国铁路日均开行旅客列车达10444列,较2019年同期增长15.8%。短期看,公司Q3客运景气度进一步上行。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

考虑公司客运需求复苏强劲,上调公司2023-2025年净利预测至120亿元、140亿元、155亿元(原103亿元、132亿元、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

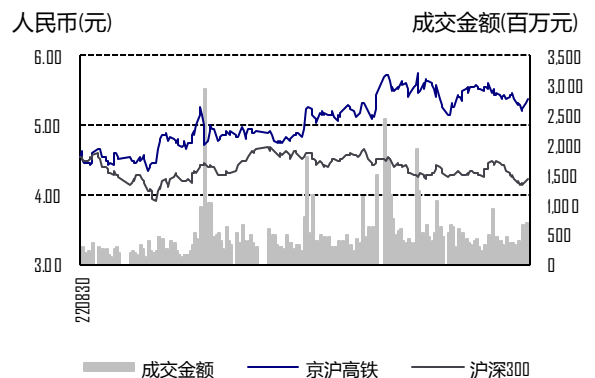
分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):5.39元

相关报告:

- 《京沪高铁公司点评:客运需求复苏强劲 Q1 净利大幅增长》,2023.4.30
- 《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	41,795	46,410	49,713
营业收入增长率	16.11%	-34.02%	116.15%	11.04%	7.12%
归母净利润(百万元)	4,816	-576	12,043	14,037	15,512
归母净利润增长率	49.15%	-111.96%	N/A	16.55%	10.51%
摊薄每股收益(元)	0.098	-0.012	0.245	0.286	0.316
每股经营性现金流净额	0.31	0.14	0.41	0.46	0.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.58%	-0.31%	6.34%	7.13%	7.58%
P/E	49.25	-419.33	NA	19.00	17.19
P/B	1.27	1.31	1.40	1.35	1.30

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	41,795	46,410	49,713
增长率		16.1%	-34.0%	116.2%	11.0%	7.1%
主营业务成本	-17,336	-18,799	-16,718	-22,614	-23,335	-24,139
%销售收入	68.7%	64.2%	86.5%	54.1%	50.3%	48.6%
毛利	7,902	10,506	2,618	19,181	23,075	25,574
%销售收入	31.3%	35.8%	13.5%	45.9%	49.7%	51.4%
营业税金及附加	-125	-141	-2	-209	-232	-249
%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	-919	-1,067	-1,193
%销售收入	3.2%	2.7%	4.1%	2.2%	2.3%	2.4%
研发费用	-12	-12	-5	-13	-14	-15
%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	18,040	21,762	24,118
%销售收入	27.6%	32.6%	9.4%	43.2%	46.9%	48.5%
财务费用	-2,945	-3,307	-2,905	-2,526	-2,325	-2,058
%销售收入	11.7%	11.3%	15.0%	6.0%	5.0%	4.1%
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	15,514	19,437	22,059
营业利润率	16.0%	21.3%	n.a	37.1%	41.9%	44.4%
营业外收支	0	4	2	0	0	0
税前利润	4,028	6,248	-1,045	15,514	19,437	22,059
利润率	16.0%	21.3%	n.a	37.1%	41.9%	44.4%
所得税	-1,527	-2,033	-507	-3,879	-4,859	-5,515
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	11,636	14,578	16,544
少数股东损益	-728	-600	-976	-407	541	1,033
归属于母公司的净利润	3,229	4,816	-576	12,043	14,037	15,512
净利率	12.8%	16.4%	n.a	28.8%	30.2%	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	11,636	14,578	16,544
少数股东损益	-728	-600	-976	-407	541	1,033
非现金支出	5,620	5,712	5,946	5,196	5,207	5,220
非经营收益	3,295	3,485	3,083	2,431	2,673	2,673
营运资金变动	1,187	2,056	-676	809	15	84
经营活动现金净流	12,602	15,468	6,801	20,072	22,472	24,522
资本开支	-5,027	-3,378	-1,099	220	-550	-605
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	-550	-605
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	-8,869	-9,691	-10,428
筹资活动现金净流	-9,692	-10,892	-9,281	-14,933	-9,691	-10,428
现金净流量	-2,117	968	-3,578	5,358	12,231	13,488

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	10,698	22,929	36,417
应收款项	2,252	273	608	3,046	3,383	3,624
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	13,744	26,312	40,041
%总资产	3.4%	3.1%	2.1%	4.7%	8.8%	13.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	230,623	226,750	223,883	219,190	214,535	209,921
%总资产	76.7%	76.8%	77.6%	75.4%	71.8%	68.2%
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	272,423	267,808
%总资产	96.6%	96.9%	97.9%	95.3%	91.2%	87.0%
资产总计	300,863	295,252	288,545	290,824	298,735	307,849
短期借款	8,124	5,272	4,697	0	0	0
应付款项	5,222	2,958	4,378	7,274	7,538	7,822
其他流动负债	912	743	229	478	565	606
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	78,086	78,437	78,762
普通股股东权益	183,629	186,850	183,997	189,863	196,881	204,637
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	12,781	19,799	27,555
少数股东权益	24,855	24,254	23,282	22,875	23,416	24,449
负债股东权益合计	300,863	295,252	288,545	290,824	298,735	307,849

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.066	0.098	-0.012	0.245	0.286	0.316
每股净资产	3.739	3.805	3.747	3.866	4.009	4.167
每股经营现金净流	0.257	0.315	0.138	0.409	0.458	0.499
每股股利	0.033	0.049	0.011	0.123	0.143	0.158
回报率						
净资产收益率	1.76%	2.58%	-0.31%	6.34%	7.13%	7.58%
总资产收益率	1.07%	1.63%	-0.20%	4.14%	4.70%	5.04%
投入资本收益率	1.47%	2.21%	0.95%	4.78%	5.62%	6.04%
增长率						
主营业务收入增长率	-23.39%	16.11%	-34.02%	116.15%	11.04%	7.12%
EBIT 增长率	-57.64%	37.04%	-80.94%	891.11%	20.63%	10.83%
净利润增长率	-72.95%	49.15%	-111.96%	N/A	16.55%	10.51%
总资产增长率	62.50%	-1.86%	-2.27%	0.79%	2.72%	3.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.6	7.4	4.5	20.0	20.0	20.0
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	1,913.5	1,686.6	1,540.6
偿债能力						
净负债/股东权益	37.23%	33.58%	34.10%	28.03%	21.52%	14.81%
EBIT 利息保障倍数	2.4	2.9	0.6	7.1	9.4	11.7
资产负债率	30.70%	28.50%	28.16%	26.85%	26.26%	25.58%

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
2	2023-04-30	买入	5.43	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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



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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806