

中国高铁运营呈现“公文化”特征， 价格市场化改革利好高铁客运公司

交通运输行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

11月10日，在“2019长三角轨道交通一体化发展高峰论坛”上，中国国家铁路集团有限公司发展改革委战略规划处负责人表示：到2020年，我国铁路网规划要达到15万公里，其中高铁3万公里。

2. 我们的分析与判断

（一）中国高铁里程全球第一，2018年高铁客运量增速达17%以上，未来高铁运营呈现“公文化”特征。截至2018年底，铁路营业里程达到13.1万公里，高速铁路里程突破2.9万公里，超过世界高铁总里程的三分之二，位居世界第一。铁路客运量以及高铁客运量连年上升，2018年全国铁路客运量33.7亿人，同比上升9.28%；全国高铁客运量20.5亿人，同比上升17.24%。2018年全国铁路客运周转量为14146.6亿人公里，同比上升5.13%；全国高铁客运周转量为6871.9亿人公里，同比上升16.69%。高铁客运量与客运周转量占铁路客运量、客运周转量比重日益升高，2018年高铁客运量占比60.9%，高铁客运周转量占比48.6%。高铁在旅客运输领域的重要性显而易见。未来，随着高速铁路网进一步完善，在长三角、珠三角、京津冀等地区公众选择高铁出行将更加便捷，高铁运营将呈现出“公文化”的特征。

（二）铁路领域改革持续深化，客运价格市场化推进利好高铁客运公司。近年来，随着铁道部撤销、中国铁路总公司变更为国家铁路集团、国铁企业混合所有制改革等一系列措施推出，标志着铁路领域改革取得阶段性实质进展，近期，上海、成都、兰州铁路局发布公告，自12月1日，部分动车组列车执行票价优化调整，最大折扣为5.5折。我们认为，高铁客运价格市场化改革有望增强高铁客运公司盈利弹性，一、二等座价格可以根据客流变化规律，进行一定折扣，将利好客座率上升，有望增加营收；同时商务座、特等座等可以根据市场需求进行优化调整，这项政策也为高铁盈利能力提升打开了空间。

（三）京沪高铁IPO上市进行时，中国高铁最优质资产值得关注。京沪高铁是中国最繁忙的高铁线路，营收突破300亿，净利润超百亿元。2018年，京沪高速铁路营业里程约占全国铁路总营业里程的1%，全线发送旅客1.92亿人次，占铁路行业总发送旅客人次的5.69%；客运周转量完成885.86亿人公里，占铁路行业客运周转量的6.26%。京沪高铁营收从2013年182亿元增长到2018年311.6亿元，复合增长率11.43%；净利润从2013年-12.9亿元增长到2015年65.81亿元，开始实现盈利，2018年实现102.5亿元的利润，突破百亿元。公司盈利能力行业领先，分红率保持较高水平。2018年京沪高铁ROE为7.01%，高于广深铁路2.72%；京沪高铁毛利率47.69%，高于广深铁路7.59%。京沪高铁资产负债率稳步下降，处于15%的水平。2016年到2018年分红率分别为50%、50%、70%。

分析师

刘兰程

☎：8610-83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

联系人

王靖添

☎：8610-66568837

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

宁修齐

☎：8610-66568837

✉：ningxiuqi_yj@chinastock.com.cn

相关研究

3. 投资建议

建议关注正在筹备上市的京沪高铁的投资机会。

4. 风险提示

高铁出行需求增长不及预期风险，交通运输政策及安全运营风险。

图 1：我国铁路及高铁客运量及增速

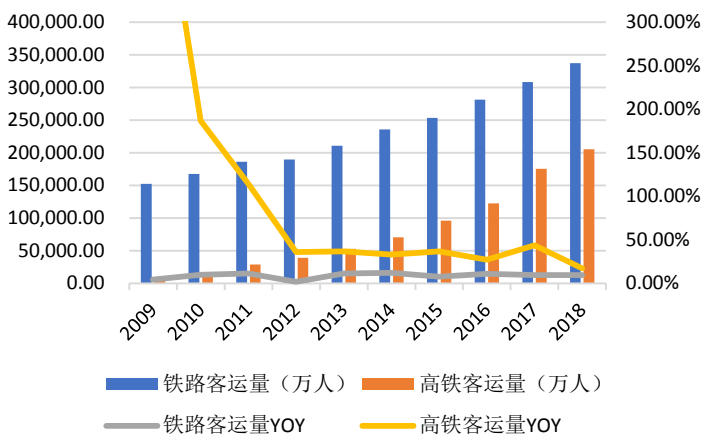
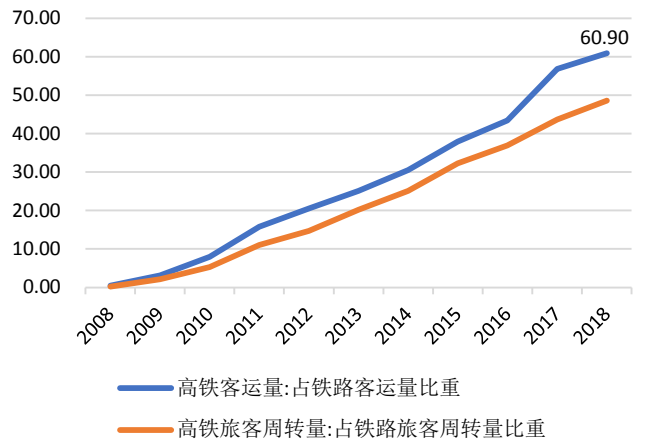


图 2：高铁客运量及客运周转量占比 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：京沪高铁营业收入及净利润变化情况

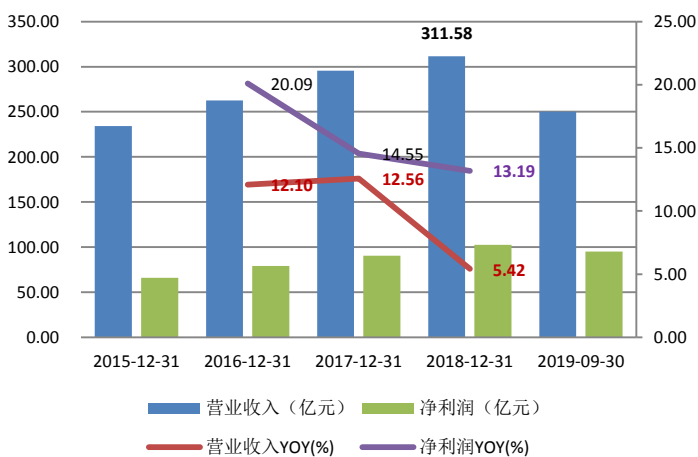
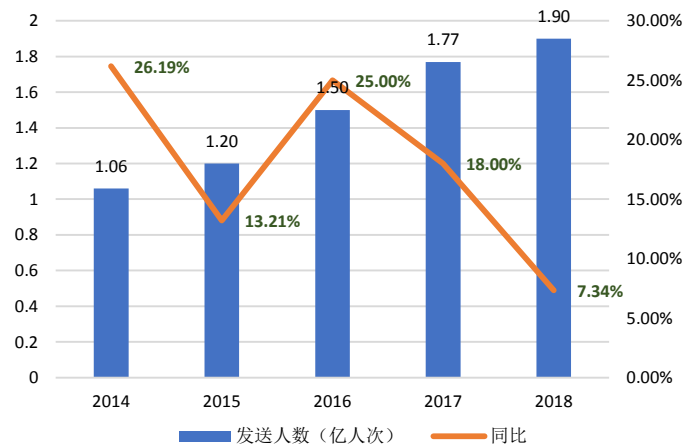


图 4：京沪高铁旅客发送人次及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰	0755-83451963	cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇	010-66568479	gengyouyou@chinastock.com.cn