

京沪高铁(601816)

点评报告

行业公司研究——铁路行业

证券研究报告

疫情短期拖累 21Q1 业绩，后三季度利润有望修复

——京沪高铁 2020 年报及 2021 年一季报点评

✍️：匡培钦 执业证书编号：S1230520070003  
☎️：021-80106013  
✉️：kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

京沪高铁 2020 年实现营业收入 252.38 亿元，同比下降 27.59%；归母净利润 32.29 亿元，同比下降 70.83%，其中，母公司归母净利润 45.85 亿元，控股 65%京福安徽公司归母净利润亏损 13.56 亿元。2021 年一季度实现营业收入 57.44 亿元，同比增长 11.65%；归母净利润 3.22 亿元，同比下降 0.55%。业绩基本符合预期。

投资要点

□ 疫情影响逐步减小，京沪高铁业绩逐季改善

2020 年疫情影响运量整体下滑，业绩受损。2020 年，京沪高铁本线列车客运量 2777.4 万人次，同比下降 47.8%；跨线列车运营里程完成 6916 万列公里，同比下降 12.5%。2020 年公司业绩整体受损。

2021Q1 受就地过年及北京疫情影响，短期业绩依旧受损，但预期后续将迅速恢复。2021 年春节全国响应就地过年号召，同时年初北京疫情影响，京沪高铁短期运量受影响，带来一季度归母净利润仅 3.22 亿元，仍较疫情前 2019Q1 低 86%左右，短期业绩受损。但随着春季后疫情有效管控，京沪高铁运量迅速恢复，我们统计当前整线列车日开行约 40 对，已处疫情前水平。后续随着新冠疫苗接种覆盖力度加大，高铁客运有望进一步恢复，疫情后维持长期稳健。

□ 并表京福安徽公司短期业绩承压，长期有望扭亏

2020 年，京福安徽管段列车运营里程完成 2364.5 万列公里，同比增长 55.4%，但净利润仍亏损 20.85 亿元，实际亏损超过招股说明书中 2020 年预计亏损额，估算归母净利润亏损 13.56 亿元，短期致使公司业绩承压，据此还原京沪高铁母公司 2020 年实现归母净利润 45.85 亿元。未来根据招股说明书披露，京福安徽公司有望于 2022 年实现扭亏，预计 2022 年净利润 7.26 亿元。

□ 实行浮动票价机制改革，票价市场化之路开启

京沪高铁公告自 2020 年 12 月 23 日起实行浮动票价机制。以二等座为基准，商务座、特等座、一等座比价分别 3.5 倍、1.8 倍、1.6 倍，票价根据市场需求（不同区间、不同时段、不同日期）在上下限之间浮动。横向看，即使假设提价至上限，测算京沪高铁全线二等座及一等座单公里费率较疫情前京港客运专线费率也仍低 4.26%、2.67%。后续票价弹性有望逐渐释放。

□ 量价角度中长期增长点仍在

运量端，客运或有增长空间。我们从车辆结构、客座率、客运调图等几个方面分析，未来京沪高铁运量仍有增长空间，运量增长将主要来自三个方面：1) 长编组复兴号投运；2) 发车时刻织密；3) 优化本线车跨线车结构，提升车次性价比以提振运量。

运价端，此前预期兑现，京沪线票价走上市场化调节道路。判断若在疫情结束后市场需求趋于旺盛的情况下，费率总体将保持向好趋势。

评级

增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 5.88

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.007
4Q/2020	0.028
3Q/2020	0.027
2Q/2020	0.004



公司简介

公司是国铁集团旗下京沪高速铁路及沿线车站的投资、建设及运营主体，主要业务模式是委托运输管理模式，拥有核心资产京沪铁路线全长 1318 公里，主营旅客运输服务及提供路网服务。

相关报告

- 1《京沪高铁 2020 年三季报点评：Q3 归母净利润 13.18 亿元，关注票价市场化推进》2020.10.31
- 2《京沪高铁点评：拟实行浮动票价机制，市场化调节之路开启》2020.10.25
- 3《京沪高铁 2020 年中报点评：疫情影响上半年利润 5.3 亿，长期关注量价驱动》2020.08.28
- 3《京沪高铁深度报告：高铁龙头坐享百亿利润，量价仍有增长空间》2020.07.02

报告撰写人：匡培钦

联系人：耿鹏智

**□ 盈利预测及估值**

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别 98.33 亿元、124.31 亿元、130.70 亿元，对应当前股价 PE 分别 29 倍、23 倍、22 倍，维持“增持”评级。

**□ 风险提示：京沪线客流恢复低于预期；京福安徽公司扭亏慢于预期。**

**财务摘要**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	25238	37426	41661	43482
(+/-)	-23.39%	48.29%	11.32%	4.37%
净利润	3229	9833	12431	13070
(+/-)	-72.71%	204.53%	26.43%	5.14%
每股收益(元)	0.07	0.20	0.25	0.27
P/E	89	29	23	22

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	10251	59582	80920	103107
现金	7950	55932	77173	99326
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	957	1409	1558	1637
其它应收款	1295	2200	2150	2100
预付账款	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他	49	41	39	43
<b>非流动资产</b>	290612	275829	261069	246174
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	230513	216144	201765	187377
无形资产	59036	58733	58330	57856
在建工程	110	78	63	49
其他	954	874	912	892
<b>资产总计</b>	300863	335411	341989	349281
<b>流动负债</b>	14259	9550	9663	9859
短期借款	6006	0	0	0
应付款项	802	884	916	976
预收账款	0	193	208	147
其他	7451	8473	8539	8736
<b>非流动负债</b>	78121	85491	85487	85434
长期借款	77453	77503	77553	77603
其他	668	7988	7934	7831
<b>负债合计</b>	92380	95041	95150	95293
少数股东权益	24855	51825	52079	52692
归属母公司股东权	183629	188545	194761	201296
<b>负债和股东权益</b>	300863	335411	341989	349281
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	12602	33976	30029	30682
净利润	2501	9771	12686	13683
折旧摊销	5620	14711	14814	14886
财务费用	2945	3238	2586	2263
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	1830	(1149)	48	(74)
其它	(293)	7404	(104)	(76)
<b>投资活动现金流</b>	(5026)	27024	(16)	(11)
资本支出	(100050)	(7)	(16)	(11)
长期投资	0	0	0	0
其他	95024	27031	0	(0)
<b>筹资活动现金流</b>	(9692)	(13018)	(8772)	(8518)
短期借款	6006	(6006)	0	0
长期借款	57245	50	50	50
其他	(72944)	(7061)	(8822)	(8568)
<b>现金净增加额</b>	(2117)	47982	21242	22153

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	25238	37426	41661	43482
营业成本	17336	20167	21149	21954
营业税金及附加	125	185	206	215
营业费用	0	0	0	0
管理费用	796	796	796	796
研发费用	12	15	13	14
财务费用	2945	3238	2586	2263
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	4	4	4	4
<b>营业利润</b>	4028	13028	16914	18244
营业外收支	(0)	0	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	4028	13029	16914	18244
所得税	1527	3257	4229	4561
<b>净利润</b>	2501	9771	12686	13683
少数股东损益	(728)	(61)	254	613
<b>归属母公司净利润</b>	3229	9833	12431	13070
EBITDA	13284	30977	34314	35393
EPS (最新摊薄)	0.07	0.20	0.25	0.27
<b>主要财务比率</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-23.39%	48.29%	11.32%	4.37%
营业利润	-74.53%	223.43%	29.83%	7.86%
归属母公司净利润	-72.71%	204.53%	26.43%	5.14%
<b>获利能力</b>				
毛利率	31.31%	46.11%	49.24%	49.51%
净利率	9.91%	26.11%	30.45%	31.47%
ROE	1.76%	4.38%	5.10%	5.22%
ROIC	1.77%	4.41%	5.17%	5.31%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.70%	28.34%	27.82%	27.28%
净负债比率	92.64%	84.64%	84.76%	84.90%
流动比率	0.72	6.24	8.37	10.46
速动比率	0.72	6.24	8.37	10.46
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.10	0.12	0.12	0.13
应收帐款周转率	23.32	31.64	28.08	27.22
应付帐款周转率	24.02	23.92	23.49	23.20
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.07	0.20	0.25	0.27
每股经营现金	0.26	0.69	0.61	0.62
每股净资产	3.74	3.84	3.97	4.10
<b>估值比率</b>				
P/E	89.43	29.37	23.23	22.09
P/B	1.57	1.53	1.48	1.43
EV/EBITDA	28.67	12.03	10.26	9.34

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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>