

京沪高铁(601816)

报告日期: 2021 年 8 月 31 日

疫情扰动短期仍有影响, 中长期不改量价空间

——京沪高铁 2021 年半年报点评

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

报告导读

京沪高铁 21H1 归母净利润 27.43 亿元, 较 19H1 下降 48.6%。其中, 母公司贡献归母净利润 32.94 亿元, 控股 65%京福安徽公司归母净利润亏损 5.51 亿元。疫情扰动下业绩承压, 但公司中长期量价成长空间依然可期, 维持“增持”评级。

投资要点

□ 上半年疫情反复扰动业绩, 仍需关注 Q3 影响

21H1 京沪高铁本线列车运送旅客 1876.2 万人次, 同比增长 95.6%, 较 19H1 下降 25.07%。此外, 跨线列车运营里程完成 3894.0 万列公里, 同比增长 20.3%, 较 19H1 下降 5.29%。整体来看, 公司运量较去年同期已明显改善, 但鉴于上半年京沪两地仍存在部分疫情反弹及相应出行管制现象, 运量仍未恢复至 19 年同期水平。

21H1 公司实现归母净利润 27.43 亿元, 较 19H1 下降 48.6%。其中, 单二季度实现归母净利润 24.21 亿元, 较 19Q2 仍下降 18.5%, 但相较于一季度降幅大幅收窄 67.6pts。分拆季度看, Q2 业绩有所改善, 但仍需关注 Q3 疫情再度反复对客流的影响。

□ 京福安徽仍然亏损, 测算京沪母公司 21H1 贡献归母净利润 32.94 亿元

京福安徽管线路列车 21H1 运营里程完成 1473 万列公里, 同比增长 72.30%, 净利润仍亏损 8.48 亿元(原招股说明书预计京福安徽公司 2021E 净利润亏损 1.75 亿元), 测算导致上市公司归母净利润亏损 5.51 亿元, 相应还原京沪高铁母公司 21H1 贡献归母净利润 32.94 亿元。

□ 运价端, 实行浮动票价机制改革, 疫情过后费率有望向好

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。对标国际看, 我国高铁平均票价率仅为其他国家的 1/3-1/4; 对标国内干线看, 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, 我们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。

□ 运量端, 长编投运、时刻织密集结构优化仍带来增长空间

行业层面, 高铁客运票价收入占铁路客运收入比重由 2015 年 53%上升至 2020 年 78%, 高铁客运周转量占全社会客运周转量比重由 2012 年 4.8%提升至 2020 年 25.2%, 铁路客运提速依然是大势所趋。

公司层面, 我们从车辆结构、客座率、客运图等几个方面分析, 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(6 月 25 日零时起, 全国铁路实行今年第三季度列车运行图, 京沪高铁上时速 350 公里的复兴号将由 36 列调增至最高 66 列); 2、发车时刻织密; 3、优化本线车跨线车结构, 提升车次配比效率以提振运量。

评级

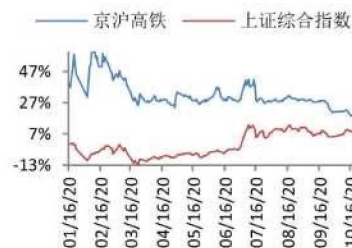
增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 4.54

单季度业绩

元/股

2Q/2021	0.049
1Q/2021	0.007
4Q/2020	0.028
3Q/2020	0.027



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 年报及 2021 年一季度报点评: 疫情短期拖累 21Q1 业绩, 后三季度利润有望修复》2021.04.30
- 2《京沪高铁 2020 年三季度报点评: Q3 归母净利润 13.18 亿元, 关注票价市场化推进》2020.10.31
- 3《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
- 4《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

点评报告

行业公司研究——铁路行业

证券研究报告

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别 72.71 亿元、122.35 亿元、128.71 亿元，对应当前股价 PE 分别 30.7 倍、18.2 倍、17.3 倍，维持“增持”评级。

□ 风险提示：京沪线客流持续低位；京福安徽公司扭亏进度延缓。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	25238	33718	41661	43482
(+/-)	-23.39%	33.60%	23.56%	4.37%
净利润	3229	7271	12235	12871
(+/-)	-72.71%	125.19%	68.27%	5.20%
每股收益(元)	0.07	0.15	0.25	0.26
P/E	69.05	30.66	18.22	17.32

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10251	57986	79252	101339	营业收入	25238	33718	41661	43482
现金	7950	54476	75505	97559	营业成本	17336	20019	21149	21954
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	125	166	206	215
应收账款	957	1269	1558	1637	营业费用	0	0	0	0
其它应收款	1295	2200	2150	2100	管理费用	796	796	796	796
预付账款	0	0	0	0	研发费用	12	15	13	14
存货	0	0	0	0	财务费用	2945	3497	2849	2528
其他	49	41	39	43	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	290612	275829	261069	246174	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	4	4	4	4
固定资产	230513	216144	201765	187377	营业利润	4028	9228	16652	17979
无形资产	59036	58733	58330	57856	营业外收支	(0)	0	(0)	(0)
在建工程	110	78	63	49	利润总额	4028	9228	16652	17979
其他	954	874	912	892	所得税	1527	2307	4163	4495
资产总计	300863	333816	340321	347514	净利润	2501	6921	12489	13485
流动负债	14259	9525	9663	9859	少数股东损益	(728)	(350)	254	613
短期借款	6006	0	0	0	归属母公司净利润	3229	7271	12235	12871
应付款项	802	878	916	976	EBITDA	13534	27435	34314	35393
预收账款	0	174	208	147	EPS (最新摊薄)	0.07	0.15	0.25	0.26
其他	7451	8473	8539	8736	主要财务比率				
非流动负债	78121	85491	85487	85434		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	77453	77503	77553	77603	成长能力				
其他	668	7988	7934	7831	营业收入	-23.39%	33.60%	23.56%	4.37%
负债合计	92380	95016	95150	95293	营业利润	-74.53%	129.08%	80.45%	7.97%
少数股东权益	24855	51536	51790	52403	归属母公司净利润	-72.71%	125.19%	68.27%	5.20%
归属母公司股东权	183629	187264	193381	199817	获利能力				
负债和股东权益	300863	333816	340321	347514	毛利率	31.31%	40.63%	49.24%	49.51%
现金流量表					净利率	9.91%	20.53%	29.98%	31.01%
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	ROE	1.76%	3.25%	5.06%	5.18%
经营活动现金流	12602	31498	29981	30748	ROIC	1.82%	3.47%	5.19%	5.34%
净利润	2501	6921	12489	13485	偿债能力				
折旧摊销	5620	14711	14814	14886	资产负债率	30.70%	28.46%	27.96%	27.42%
财务费用	2945	3497	2849	2528	净负债比率	92.64%	84.66%	84.76%	84.90%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	0.72	6.09	8.20	10.28
营运资金变动	1830	(1035)	(66)	(74)	速动比率	0.72	6.09	8.20	10.28
其它	(293)	7404	(104)	(76)	营运能力				
投资活动现金流	(5026)	27024	(16)	(11)	总资产周转率	0.10	0.11	0.12	0.13
资本支出	(100050)	(7)	(16)	(11)	应收帐款周转率	23.32	30.30	29.47	27.22
长期投资	0	0	0	0	应付帐款周转率	24.02	23.84	23.58	23.20
其他	95024	27031	0	(0)	每股指标(元)				
筹资活动现金流	(9692)	(11995)	(8936)	(8683)	每股收益	0.07	0.15	0.25	0.26
短期借款	6006	(6006)	0	0	每股经营现金	0.26	0.64	0.61	0.63
长期借款	57245	50	50	50	每股净资产	3.74	3.81	3.94	4.07
其他	(72944)	(6039)	(8986)	(8733)	估值比率				
现金净增加额	(2117)	46526	21029	22054	P/E	69.05	30.66	18.22	17.32
					P/B	1.21	1.19	1.15	1.12
					EV/EBITDA	28.14	11.23	8.38	7.52

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 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