

京沪高铁 (601816.SH)

高铁客运需求快速修复，三季度业绩继续向好

买入

核心观点

京沪高铁 2023 年三季度业绩继续向好。2023 年前三季度营收 308.8 亿元(同比+102.8%)，归母净利润 89.1 亿元(去年同期为 1.5 亿元)；2023 年三季度单季营收 116.0 亿元(+59.0%)，归母净利润 37.8 亿元(同比+220.3%)，单季盈利创 2020 年以来的历史新高。

暑运旺季带动铁路客运快速复苏，公司收入显著增长。在暑运旺季的带动下，2023 年三季度全国铁路客运快速复苏，三季度全国铁路日均开行旅客列车 10169 列，较 2019 年同期增长 13.9%，三季度全国铁路发送旅客 11.5 亿人次，较 2019 年同期增长 11.6%（二季度较 2019 年同期增长约 7%）。在全国铁路需求大幅修复的背景下，公司作为东部核心铁路资产，三季度京沪线本线客运量、本线跨线车服务量、京福安徽公司的业务量也快速修复，拉动公司营收同比大幅提升。10 月 11 日零时起，全国铁路实行第四季度列车运行图，调图后，全国铁路安排旅客列车 11075 列，较之前增加 449 列，增幅约 4.2%，此次调图后预计公司四季度有望受益于本线及跨线开行列数的增加。

三季度毛利率继续改善，京福安徽公司亏损继续收窄。受益于规模效应，客流量及列车开行量的大幅修复摊薄了固定成本，公司盈利能力持续提升，三季度实现毛利率 50.4%，同比增加 16.7 pct、环比增加 4.9 pct。费用端，公司管理费用规模基本保持稳定，长期借款下降从而带动财务费用下降。公司三季度归母净利润 37.8 亿元，落于业绩预告中值附近，符合预期。其中，子公司京福安徽三季度单季亏损约 1-1.5 亿元，亏损明显收窄（上半年亏损 5.69 亿元）。

风险提示：铁路客流增长不及预期，价格调整不及预期，安全事故

投资建议：维持“买入”评级。

京沪高铁是我国铁路集团的核心资产，经营稳健，盈利能力较强。公司依托区位优势，叠加高铁网络完善给京福安徽子公司将带来可观的业务增量，未来公司的业务量有望维持稳定增长趋势，且高铁定价逐步市场化也为公司未来业绩增长打开空间。维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 120.5 亿、138.2 亿、151.3 亿，分别同比扭亏、+14.6%、+9.5%。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29,305	19,336	42,183	45,597	48,360
(+/-%)	16.1%	-34.0%	118.2%	8.1%	6.1%
净利润(百万元)	4816	-576	12054	13817	15130
(+/-%)	49.1%	-112.0%	-2192.2%	14.6%	9.5%
每股收益(元)	0.10	-0.01	0.25	0.28	0.31
EBIT Margin	32.6%	9.4%	44.7%	46.9%	47.6%
净资产收益率 (ROE)	2.6%	-0.3%	6.3%	7.0%	7.4%
市盈率 (PE)	51.1	-427.0	22.0	19.2	17.5
EV/EBITDA	21.6	42.2	14.0	12.5	11.5
市净率 (PB)	1.32	1.34	1.39	1.34	1.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·铁路公路

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

证券分析师：高晟

021-60375436

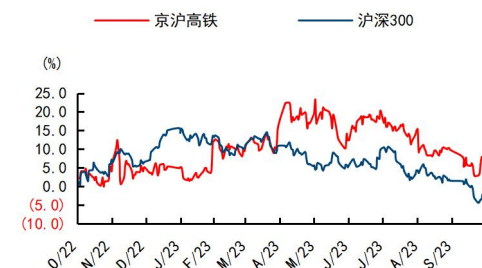
gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	5.01 元
总市值/流通市值	246023/246023 百万元
52 周最高价/最低价	5.88/4.39 元
近 3 个月日均成交额	407.07 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《京沪高铁 (601816.SH) - 铁路客运复苏驱动业绩转暖，中报盈利 51.4 亿》——2023-08-30

《京沪高铁 (601816.SH) - 串联核心经济区，铁路客运上市公司龙头》——2023-07-06

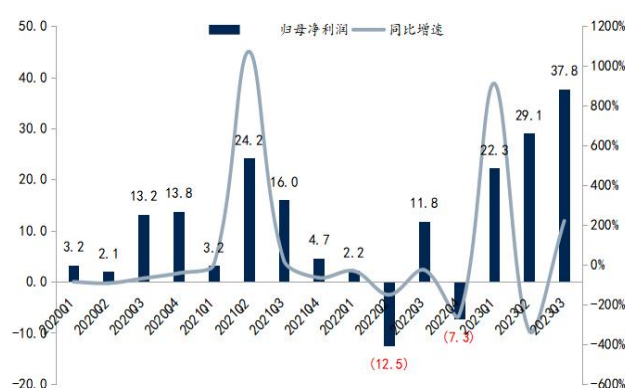
京沪高铁 2023 年三季度业绩继续向好。2023 年前三季度营收 308.8 亿元（同比+102.8%），归母净利润 89.1 亿元（去年同期为 1.5 亿元）；2023 年三季度单季营收 116.0 亿元（+59.0%），归母净利润 37.8 亿元（同比+220.3%），单季盈利创历史新高。

图1：京沪高铁季度营业收入及增速（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：京沪高铁季度归母净利润走势（亿元）

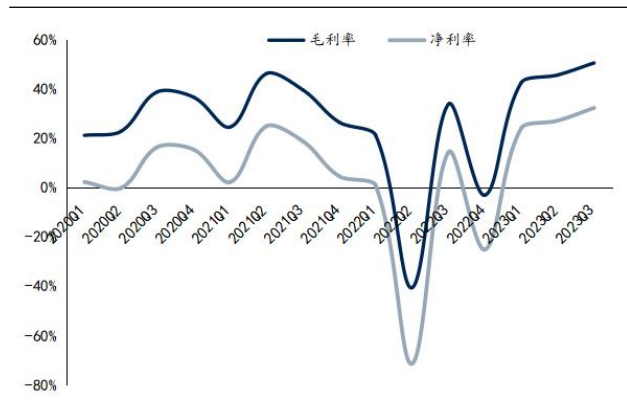


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

暑运旺季带动铁路客运快速复苏，公司收入显著增长。在暑运旺季的带动下，2023 年三季度全国铁路客运快速复苏，三季度全国铁路日均开行旅客列车 10169 列，较 2019 年同期增长 13.9%，三季度全国铁路发送旅客 11.5 亿人次，较 2019 年同期增长 11.6%（二季度较 2019 年同期增长约 7%）。在全国铁路需求大幅修复的背景下，公司作为东部核心铁路资产，三季度京沪线本线客运量、本线跨线车服务量、京福安徽公司的业务量也快速修复，拉动公司营收同比大幅提升。10 月 11 日零时起，全国铁路实行第四季度列车运行图，调图后，全国铁路安排旅客列车 11075 列，较之前增加 449 列，增幅约 4.2%，此次调图后预计公司四季度有望受益于本线及跨线开行列数的增加。

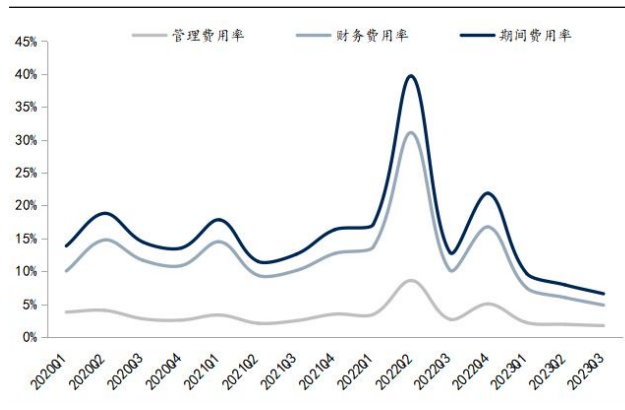
三季度毛利率继续改善，京福安徽公司亏损继续收窄。受益于规模效应，客流量及列车开行量的大幅修复摊薄了固定成本，公司盈利能力持续提升，三季度实现毛利率 50.4%，同比增加 16.7 pct、环比增加 4.9 pct。费用端，公司管理费用规模基本保持稳定，长期借款下降从而带动财务费用下降。公司三季度归母净利润 37.8 亿元，落于业绩预告中值附近，符合预期。其中，子公司京福安徽三季度单季亏损约 1-1.5 亿元，亏损明显收窄（上半年亏损 5.69 亿元）。

图3: 京沪高铁季度毛利率和净利率趋势



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 京沪高铁季度费用率表现



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持 “买入” 评级

京沪高铁是我国铁路集团的核心资产, 经营稳健, 盈利能力较强。公司依托区位优势, 叠加高铁网络完善给京福安徽子公司将带来可观的业务增量, 未来公司的业务量有望维持稳定增长趋势, 且高铁定价逐步市场化也为公司未来业绩增长打开空间。维持盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 120.5 亿、138.2 亿、151.3 亿, 分别同比扭亏、+14.6%、+9.5%。维持 “买入” 评级。

风险提示

铁路客流增长不及预期, 价格调整不及预期, 安全事故

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	8918	5339	5572	10162	14752	营业收入	29305	19336	42183	45597	48360
应收款项	273	608	578	625	662	营业成本	18799	16718	22429	23275	24335
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	141	2	50	50	50
其他流动资产	66	102	84	91	97	销售费用	0	0	0	0	0
流动资产合计	9257	6049	6234	10878	15511	管理费用	802	791	1670	1716	1745
固定资产	226750	223883	221555	219216	216843	研发费用	12	5	13	14	15
无形资产及其他	58421	57860	57034	56209	55383	财务费用	3307	2905	2872	2534	2216
投资性房地产	825	753	753	753	753	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	295252	288545	285576	287055	288490	其他收入	(11)	33	815	814	813
短期借款及交易性金融负债	5272	4697	500	300	200	营业利润	6245	(1047)	15977	18836	20827
应付款项	807	799	995	1092	1151	营业外净收支	4	2	2	2	2
其他流动负债	2894	3807	3802	3975	4186	利润总额	6248	(1045)	15979	18838	20829
流动负债合计	8973	9303	5297	5367	5538	所得税费用	2033	507	3915	4521	4999
长期借款及应付债券	74534	71334	66334	60334	53334	少数股东损益	(600)	(976)	10	500	700
其他长期负债	642	628	628	628	628	归属于母公司净利润	4816	(576)	12054	13817	15130
长期负债合计	75175	71962	66962	60962	53962	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	84148	81265	72259	66329	59500	净利润	4816	(576)	12054	13817	15130
少数股东权益	24254	23282	23292	23792	24492	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	186850	183997	190025	196933	204498	折旧摊销	5702	5936	5141	5166	5199
负债和股东权益总计	295252	288545	285576	287055	288490	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	3307	2905	2872	2534	2216
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(376)	587	252	217	227
每股收益	0.10	(0.01)	0.25	0.28	0.31	其它	45	(10396)	10	500	700
每股红利	0.11	0.11	0.12	0.14	0.15	经营活动现金流	10186	(4450)	17457	19700	21256
每股净资产	3.80	3.75	3.87	4.01	4.16	资本开支	0	(2347)	(2001)	(2001)	(2001)
ROIC	1.61%	-0.19%	4%	5%	6%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	2.58%	-0.31%	6%	7%	7%	投资活动现金流	0	(2347)	(2001)	(2001)	(2001)
毛利率	36%	14%	47%	49%	50%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	33%	9%	45%	47%	48%	负债净变化	(2919)	(3200)	(5000)	(6000)	(7000)
EBITDA Margin	52%	40%	57%	58%	58%	支付股利、利息	(5173)	(5560)	(6027)	(6908)	(7565)
收入增长	16%	-34%	118%	8%	6%	其它融资现金流	6966	20738	(4197)	(200)	(100)
净利润增长率	49%	-112%	-2192%	15%	10%	融资活动现金流	(9218)	3218	(15224)	(13108)	(14665)
资产负债率	37%	36%	33%	31%	29%	现金净变动	968	(3578)	232	4590	4590
股息率	2.1%	2.3%	2.3%	2.6%	2.9%	货币资金的期初余额	7950	8918	5339	5572	10162
P/E	51.1	(427.0)	22.0	19.2	17.5	货币资金的期末余额	8918	5339	5572	10162	14752
P/B	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	企业自由现金流	0	6879	17622	19622	20937
EV/EBITDA	21.6	42.2	14.0	12.5	11.5	权益自由现金流	0	24418	6257	11496	12153

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032