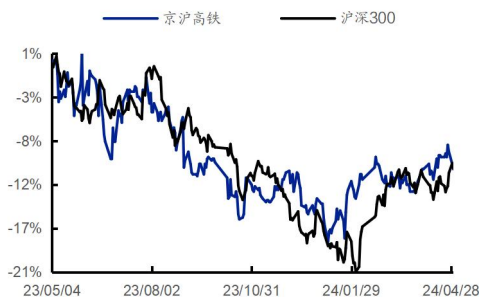


研究所：
 证券分析师：祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人：张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

2024Q1 业绩高增，股东回报有望长期提升

——京沪高铁（601816）2023 年年报及 2024 年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
京沪高铁	1.4%	2.0%	-6.1%
沪深 300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

市场数据	2024/04/30
当前价格(元)	5.09
52周价格区间(元)	4.63-5.88
总市值(百万)	249,952.01
流通市值(百万)	249,952.01
总股本(万股)	4,910,648.46
流通股本(万股)	4,910,648.46
日均成交额(百万)	1,645.76
近一月换手(%)	0.26

事件：

2024年4月29日，京沪高铁发布2023年年报及2024年一季度报：

2023年公司实现营收406.83亿元，同比+110.40%；归母净利润115.46亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润115.49亿元，同比扭亏为盈；

2023Q4 营收98.01亿元，同比+138.46%；归母净利润26.31亿元，同比+461.34%；扣非归母净利润26.33亿元，同比+447.79%。

2024Q1 公司实现营收101.06亿元，同比+13.06%；归母净利润29.63亿元，同比+33.11%；扣非归母净利润29.63亿元，同比+33.11%。

此外，公司公告分红方案，2023年12月31日总股本491.06亿股为基数，每10股派发现金红利1.116元（含税），合计派发现金红利54.79亿元，对应分红率约47.5%、股息率2.19%（截至2024年4月30日收盘价）。

投资要点：

■ 客流量快速修复，2024Q1 营收同比持续增长

疫后京沪高铁本跨线均大幅修复，2023年京沪高铁本线列车运送旅客5325.2万人次，同比+209.1%，为2019年同期的99.9%；跨线列车运行里程完成9204.4万列公里，同比+66.2%；2023年公司客运业务、路网业务营收较2019年分别+2.8%、42.3%。根据国家统计局数据，2024Q1全国铁路旅客运量10.14亿人次，同比+28.49%，为2019年同期的118.9%，需求带动下2024Q1公司营收同比+13.06%。

■ 京福安徽同比减亏，公司盈利能力同环比提升

2023年，京福安徽公司管辖线路列车运行里程完成3559.5万列公里，同比+53.7%，2023年营业收入54.7亿元，同比+53.3%，净亏损9.7亿元，较2022年大幅收窄18.3亿元（2022年净亏损28.0亿元）。本、跨线修复叠加京福安徽持续产能爬坡，公司盈利持续

提升，2024Q1 归母净利率 29.3%，同、环比分别+4.4pct、+2.5pct。

■ **黄金区位核心资产，回购+分红提升股东回报**

作为中国高铁核心资产之一，京沪线疫后流量重回成长通道，黄金区位核心资产的价值得到充分验证；京福安徽产能快速爬坡，推动公司盈利能力持续改善。长期看，公司量价周转均有提升空间，有望充分受益于票价改革和高铁网络加密所带来的流量增长。此外，2024 年 4 月 29 日，公司公告拟通过 10 亿元自有资金回购股份，回购价格不超过 5.87 元/股，对应总股本约 0.35%；除公告 2023 年约 47.5%的现金分红率外，亦承诺未来三年，“除特殊情况外，在公司无重大投资计划或重大现金支出发生时，每年以现金方式累计分配的利润应为母公司当年度实现的可供分配利润的 50%”，股东回报有望长期提升。

■ **盈利预测和投资评级** 预计京沪高铁 2024-2026 年营业收入分别为 453.37 亿元、486.20 亿元与 511.76 亿元，归母净利润分别为 136.27 亿元、154.77 亿元与 167.90 亿元，2024-2026 年对应 PE 分别为 18 倍、16 倍与 15 倍。公司作为价值和成长兼备的高铁优质核心资产，量价均有长期成长空间，维持“增持”评级。

■ **风险提示** 旅客出行量下行；政策变动；平行线路分流；票价管制；股票回购进度及分红的不确定性。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	40683	45337	48620	51176
增长率(%)	110	11	7	5
归母净利润（百万元）	11546	13627	15477	16790
增长率(%)	2104	18	14	8
摊薄每股收益（元）	0.24	0.28	0.32	0.34
ROE(%)	6	7	7	8
P/E	20.93	18.34	16.15	14.89
P/B	1.24	1.24	1.20	1.15
P/S	5.94	5.51	5.14	4.88
EV/EBITDA	12.52	14.94	13.01	11.87

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：京沪高铁盈利预测表

证券代码:	601816		股价:	5.09	投资评级:	增持	日期:	2024/04/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	6%	7%	7%	8%	EPS	0.24	0.28	0.32	0.34
毛利率	46%	46%	48%	49%	BVPS	3.97	4.09	4.25	4.42
期间费率	8%	6%	5%	5%	估值				
销售净利率	28%	30%	32%	33%	P/E	20.93	18.34	16.15	14.89
成长能力					P/B	1.24	1.24	1.20	1.15
收入增长率	110%	11%	7%	5%	P/S	5.94	5.51	5.14	4.88
利润增长率	2,104%	18%	14%	8%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.14	0.16	0.17	0.18	营业收入	40683	45337	48620	51176
应收账款周转率	41.42	98.05	51.37	84.23	营业成本	22052	24382	25287	26177
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	139	136	146	154
偿债能力					销售费用	0	0	0	0
资产负债率	25%	22%	20%	18%	管理费用	802	839	875	921
流动比	0.98	0.65	0.61	0.70	财务费用	2365	1940	1671	1399
速动比	0.97	0.64	0.60	0.69	其他费用/(-收入)	11	5	5	5
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	15314	18036	20636	22520
现金及现金等价物	12903	7469	8093	8558	营业外净收支	-5	0	0	0
应收款项	982	462	946	608	利润总额	15309	18036	20636	22520
存货净额	0	0	0	0	所得税费用	4102	4509	5159	5630
其他流动资产	535	1013	361	1097	净利润	11207	13527	15477	16890
流动资产合计	14421	8945	9400	10263	少数股东损益	-338	-100	0	100
固定资产	218847	219966	221000	221992	归属于母公司净利润	11546	13627	15477	16790
在建工程	172	236	143	96	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	58780	58780	58780	58780	经营活动现金流	21081	14748	19158	17390
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	11546	13627	15477	16790
资产总计	292220	287926	289323	291132	少数股东损益	-338	-100	0	100
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	5926	117	109	104
应付款项	1594	764	1775	892	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	340	293	302	344	营运资金变动	1367	-965	1827	-1084
其他流动负债	12802	12672	13310	13466	投资活动现金流	-1113	-1300	-1050	-1050
流动负债合计	14736	13729	15387	14701	资本支出	-1490	-1300	-1050	-1050
长期借款及应付债券	58941	49941	41941	35941	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	631	631	631	631	其他	378	0	0	0
长期负债合计	59573	50573	42573	36573	筹资活动现金流	-12404	-18882	-17484	-15875
负债合计	74308	64301	57960	51274	债务融资	-9126	-9000	-8000	-6000
股本	49106	48936	48936	48936	权益融资	0	-1000	0	0
股东权益	217912	223625	231363	239858	其它	-3279	-8882	-9484	-9875
负债和股东权益总计	292220	287926	289323	291132	现金净增加额	7564	-5434	624	465

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4 年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张付哲：交通运输行业研究助理，航运行业专家，3 年航运咨询行业从业经验，先后就职于 Drewry 和 VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1 年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。