

京沪高铁 (601816.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 铁路客运增速下滑 业绩同比下降

业绩简评

2024年10月30日,京沪高铁发布2024年第三季度报告。2024Q1-Q3公司实现营业收入323.6亿元,同比增长4.8%;实现归母净利润100.2亿元,同比增长12.4%。其中,3Q2024公司实现营业收入114.9亿元,同比下滑0.9%;实现归母净利润36.6亿元,同比下滑3.2%。

经营分析

客运需求持续增长, Q3 客运增速下滑。2024Q1-Q3公司营业收入同比增长4.8%,主要系国内铁路客运市场形势向好恢复。2024Q1-Q3全国铁路完成客运量33.4亿人,同比增长13.8%;完成旅客周转量12555.7亿人公里,同比增长8.8%。3Q2024公司营业收入同比下滑0.9%,主要或由于本线客运量较弱。3Q2024,全国铁路完成客运量12.4亿人,同比增长6.8%;完成旅客周转量4776.2亿人公里,同比增长1.0%。

毛利率同比增长,费用率同比改善。3Q2024公司实现毛利率49.6%,同比下滑0.84pct,主要由于公司成本较为稳定,收入下滑使得毛利率下滑。费用率方面,3Q2024年公司期间费用率为5.6%,同比下降1.02pct,其中管理费用率为1.76%,同比增加0.04pct;研发费用率为0.03%,同比增加0.02pct;财务费用率为3.77%,同比下降1.08pct,主要或由于公司存量借款减少,财务费用利息支出金额减少所致。由于毛利率同比下滑,3Q2024公司归母净利率为31.8%,同比下滑0.73pct。

国庆数据创新高,公司盈利有望持续改善。2024年9月29日至10月8日,铁路国庆黄金周运输收官,客运多项指标创历史新高,全国铁路累计发送旅客1.77亿人次,日均发送旅客1773.9万人次,连续8天单日旅客发送量超1700万人次,其中10月1日发送旅客2144.8万人次,创单日旅客发送量历史新高。中长期看,公司实行浮动票价机制,未来商务出行的刚性需求与京沪航线机票的涨价将进一步为提价提供支撑,同时子公司京福安徽的线位优势显著,路网完善后,规模效应释放,盈利有望持续改善。

盈利预测、估值与评级

考虑到铁路客运增速下降,下调公司2024-2026年归母净利润预测至128.3亿元、149.7亿元、166.8亿元(原137.7亿元、156亿元、173.9亿元)。维持“买入”评级。

风险提示

客运量修复不及预期、定价政策变化风险、安全风险、成本大幅变动风险、股东减持风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

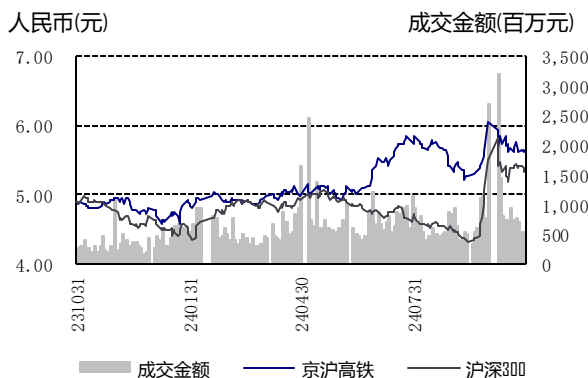
联系人:霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价(人民币):5.66元

相关报告:

- 《京沪高铁公司点评:铁路客运维持景气 公司业绩同比增长》,2024.9.2
- 《京沪高铁公司点评:客运景气持续上行 公司业绩大幅增长》,2024.4.30
- 《京沪高铁公司点评:客运景气持续上行 列车运行图优化》,2023.10.31



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,336	40,683	43,781	47,727	51,170
营业收入增长率	-34.02%	110.40%	7.61%	9.01%	7.22%
归母净利润(百万元)	-576	11,546	12,830	14,969	16,683
归母净利润增长率	-111.96%	-2103.87%	11.13%	16.67%	11.45%
摊薄每股收益(元)	-0.012	0.235	0.261	0.305	0.340
每股经营性现金流净额	0.14	0.43	0.34	0.52	0.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	-0.31%	5.92%	6.38%	7.17%	7.69%
P/E	-419.33	20.93	19.60	16.80	15.07
P/B	1.31	1.24	1.25	1.20	1.16

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	29,305	19,336	40,683	43,781	47,727	51,170
增长率		-34.0%	110.4%	7.6%	9.0%	7.2%
主营业务成本	-18,799	-16,718	-22,052	-23,393	-24,445	-25,638
%销售收入	64.2%	86.5%	54.2%	53.4%	51.2%	50.1%
毛利	10,506	2,618	18,631	20,387	23,281	25,533
%销售收入	35.8%	13.5%	45.8%	46.6%	48.8%	49.9%
营业税金及附加	-141	-2	-139	-153	-167	-179
%销售收入	0.5%	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-802	-791	-802	-849	-811	-819
%销售收入	2.7%	4.1%	2.0%	1.9%	1.7%	1.6%
研发费用	-12	-5	-11	-13	-14	-15
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	9,551	1,820	17,679	19,372	22,289	24,519
%销售收入	32.6%	9.4%	43.5%	44.2%	46.7%	47.9%
财务费用	-3,307	-2,905	-2,365	-1,968	-1,807	-1,511
%销售收入	11.3%	15.0%	5.8%	4.5%	3.8%	3.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	6,245	-1,047	15,314	17,403	20,481	23,009
营业利润率	21.3%	n.a	37.6%	39.8%	42.9%	45.0%
营业外收支	4	2	-5	0	0	0
税前利润	6,248	-1,045	15,309	17,403	20,481	23,009
利润率	21.3%	n.a	37.6%	39.8%	42.9%	45.0%
所得税	-2,033	-507	-4,102	-4,542	-5,325	-5,982
所得税率	32.5%	n.a	26.8%	26.1%	26.0%	26.0%
净利润	4,215	-1,552	11,207	12,861	15,156	17,026
少数股东损益	-600	-976	-338	31	187	343
归属于母公司的净利润	4,816	-576	11,546	12,830	14,969	16,683
净利率	16.4%	n.a	28.4%	29.3%	31.4%	32.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	4,215	-1,552	11,207	12,861	15,156	17,026
少数股东损益	-600	-976	-338	31	187	343
非现金支出	5,712	5,946	5,926	5,150	5,161	5,174
非经营收益	3,485	3,083	2,580	1,969	2,202	2,202
营运资金变动	2,056	-676	1,367	-3,267	2,846	282
经营活动现金净流	15,468	6,801	21,081	16,713	25,365	24,685
资本开支	-3,378	-1,099	-1,490	-132	-550	-605
投资	0	0	0	0	0	0
其他	-229	0	378	0	0	0
投资活动现金净流	-3,607	-1,099	-1,113	-132	-550	-605
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-5,717	-3,718	-9,126	-9,209	0	0
其他	-5,175	-5,562	-3,279	-8,780	-9,686	-10,543
筹资活动现金净流	-10,892	-9,281	-12,404	-17,989	-9,686	-10,543
现金净流量	968	-3,578	7,564	-1,407	15,129	13,537

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,918	5,339	12,903	11,496	26,623	40,159
应收款项	273	608	1,373	3,039	3,313	3,552
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	66	102	144	0	0	0
流动资产	9,257	6,049	14,421	14,535	29,936	43,711
%总资产	3.1%	2.1%	4.9%	5.1%	10.0%	14.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	226,750	223,883	219,019	214,372	209,763	205,195
%总资产	76.8%	77.6%	75.0%	74.6%	70.4%	66.8%
无形资产	58,421	57,860	58,376	58,376	58,376	58,376
非流动资产	285,996	282,496	277,799	272,779	268,168	263,599
%总资产	96.9%	97.9%	95.1%	94.9%	90.0%	85.8%
资产总计	295,252	288,545	292,220	287,314	298,104	307,310
短期借款	5,272	4,697	7,835	0	0	0
应付款项	2,958	4,378	5,426	6,039	6,295	6,596
其他流动负债	743	229	1,475	-884	1,980	2,201
长期贷款	8,973	9,303	14,736	5,155	8,275	8,796
其他长期负债	642	628	631	4	3	2
负债	84,148	81,265	74,308	63,100	66,219	66,739
普通股股东权益	186,850	183,997	194,970	201,242	208,727	217,068
其中：股本	49,106	49,106	49,106	49,106	49,106	49,106
未分配利润	9,871	6,759	16,527	22,942	30,427	38,769
少数股东权益	24,254	23,282	22,941	22,972	23,159	23,502
负债股东权益合计	295,252	288,545	292,220	287,314	298,104	307,310

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.098	-0.012	0.235	0.261	0.305	0.340
每股净资产	3.805	3.747	3.970	4.098	4.250	4.420
每股经营现金净流	0.315	0.138	0.429	0.340	0.517	0.503
每股股利	0.033	0.049	0.011	0.131	0.152	0.170
回报率						
净资产收益率	2.58%	-0.31%	5.92%	6.38%	7.17%	7.69%
总资产收益率	1.63%	-0.20%	3.95%	4.47%	5.02%	5.43%
投入资本收益率	2.21%	0.95%	4.54%	5.07%	5.69%	6.08%
增长率						
主营业务收入增长率	16.11%	-34.02%	110.40%	7.61%	9.01%	7.22%
EBIT 增长率	37.04%	-80.94%	871.27%	9.58%	15.06%	10.01%
净利润增长率	49.15%	-111.96%	-2103.87%	11.13%	16.67%	11.45%
总资产增长率	-1.86%	-2.27%	1.27%	-1.68%	3.76%	3.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.4	4.5	5.5	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	NA	NA	NA	NA	NA	NA
应付账款周转天数	15.6	17.5	19.8	15.0	15.0	15.0
固定资产周转天数	2,823.3	4,224.6	1,963.5	1,785.8	1,602.9	1,462.4
偿债能力						
净负债/股东权益	33.58%	34.10%	24.72%	20.71%	13.51%	7.39%
EBIT 利息保障倍数	2.9	0.6	7.5	9.8	12.3	16.2
资产负债率	28.50%	28.16%	25.43%	21.96%	22.21%	21.72%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	15	16	36
增持	0	0	6	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.29	1.30	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-02-12	买入	4.76	6.14~6.14
2	2023-04-30	买入	5.43	N/A
3	2023-08-31	买入	5.39	N/A
4	2023-10-31	买入	5.01	N/A
5	2024-04-30	买入	5.12	N/A
6	2024-09-02	买入	5.43	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806