

京沪高铁 (601816.SH)

本线运量受高基数影响，Q3 业绩低于预期

京沪高铁发布 2024 年三季报，24Q3 实现营业收入 114.9 亿元，同比下降 0.9%，实现归母净利润 36.6 亿元，同比下降 3.2%，前三季度共实现营业收入 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%。

- **本线业务影响营业收入，跨线或保持较好增长。** 24Q3 公司营业收入同比下降 0.9%，我们认为主要原因是本线运量下滑所致，去年前三季度在疫情后出行修复使得本线基数较高，同时今年由于小众景点爆火，旅客向中西部转移趋势较为明显，导致分流京沪地区旅客量，进一步影响本线运量。24Q3 公司实现毛利润 57 亿元，同比-1.5 亿/-2.6%，毛利率 49.6%，同比-7pcts，环比-0.8pcts，本线运量承压对公司毛利润形成拖累，跨线业务预计仍保持较好增长。
- **京福安徽单季度首次实现盈利，Q3 实现净利润 0.4 亿元。** 24Q3 京福安徽实现净利润 0.4 亿元，同比增加 1.6 亿，单季度实现首次扭亏（2024 年 Q1、Q2 京福安徽净利润分别为-0.5 亿元、-1 亿元），前三季度合计净亏损为 1.1 亿元，去年同期为亏损 6.9 亿，同比大幅减亏，预计伴随铁路网结构完善，京福安徽经营情况将持续向好，盈利能力持续提高。
- **财务费用持续节降。** 24Q3 公司营业成本为 57.9 亿元，同比+4185 万/+0.7%，前三季度公司营业成本为 167.7 亿元，同比增长 1.4%。费用方面，24Q3 公司管理费用为 2 亿元，同比+195 万/+1%，前三季度公司管理费用为 6 亿元，同比增长 0.8%，财务费用为 4.3 亿元，同比-1 亿/-22.9%，前三季度公司财务费用为 13.6 亿元，同比下降 26.1%，主要受益于债务置换及利率下降。
- **投资建议。** 短期本线受基数及宏观因素影响承压，长期看公司跨线增长潜力较大，京福安徽经营情况或持续向好，24 年底湖苏沪铁路预计开通运营，26 年京雄商高铁预计开通运营，开通后安徽周边铁路组网效应凸显，跨线列车有望持续增长。考虑公司本线运量有所承压，我们小幅下调盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 127.8、136.8、150.7 亿元，对应 24 年 PE 为 21.3x，PB 为 1.3x，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：** 其他交通工具带来的竞争风险、国铁清算不及时和清算政策变动风险、京福安徽运能增长不及预期风险、高铁出现重大安全事故的风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	19336	40683	42782	45980	49359
同比增长	-34%	110%	5%	7%	7%
营业利润(百万元)	(1047)	15314	17010	18637	20718
同比增长	-117%	-1563%	11%	10%	11%
归母净利润(百万元)	(576)	11546	12777	13681	15068
同比增长	-112%	-2104%	11%	7%	10%
每股收益(元)	-0.01	0.24	0.26	0.28	0.31
PE	-472.2	23.6	21.3	19.9	18.1
PB	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

周期/交通运输

目标估值: NA

当前股价: 5.54 元

基础数据

总股本 (百万股)	49106
已上市流通股 (百万股)	49106
总市值 (十亿元)	272.0
流通市值 (十亿元)	272.0
每股净资产 (MRQ)	4.1
ROE (TTM)	6.3
资产负债率	21.4%
主要股东	中国铁路投资集团有限公司
主要股东持股比例	43.39%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	10	13
相对表现	2	3	4



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《京沪高铁 (601816) — 跨线业务表现较好，支撑业绩增长》2024-09-15
- 《京沪高铁 (601816) — 发布业绩预盈公告，业绩同比大幅扭亏》2024-01-28
- 《京沪高铁 (601816) — Q3 业绩符合预期，毛利率持续改善》2023-10-31

王春环 S1090524060003

✉ wangchunhuan@cmschina.com.cn

孙修远 S1090524070005

✉ sunxiuyuan@cmschina.com.cn

肖欣晨 S1090522010001

✉ xiaoxinchen@cmschina.com.cn

魏芸 S1090522010002

✉ weiyun@cmschina.com.cn

刘若琮 研究助理

✉ liuruocong@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6049	14421	20085	33740	48340
现金	5339	12903	18510	32047	46523
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	249	982	1012	1088	1168
其它应收款	359	391	411	442	474
存货	0	0	0	0	0
其他	102	144	152	163	175
非流动资产	282496	277799	271740	265819	260034
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	223797	218847	213956	209179	204515
无形资产商誉	57860	58376	57209	56065	54943
其他	839	575	575	575	575
资产总计	288545	292220	291825	299559	308374
流动负债	9303	14736	7067	7216	7336
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	799	1594	1729	1850	1948
预收账款	163	363	394	422	444
其他	8341	12779	4944	4944	4944
长期负债	71962	59573	59573	59573	59573
长期借款	71334	58941	58941	58941	58941
其他	628	631	631	631	631
负债合计	81265	74308	66640	66788	66908
股本	49106	49106	49106	49106	49106
资本公积金	122596	122596	122596	122596	122596
留存收益	12295	23268	30564	37857	46084
少数股东权益	23282	22941	22918	23211	23678
归属于母公司所有者权益	183997	194970	202267	209560	217787
负债及权益合计	288545	292220	291825	299559	308374

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6801	21081	20302	21151	22430
净利润	(1552)	11207	12754	13974	15535
折旧摊销	5936	5919	6309	6170	6035
财务费用	3094	2587	1132	977	865
投资收益	0	0	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(665)	1376	116	29	(6)
其它	(12)	(9)	(8)	1	1
投资活动现金流	(1099)	(1113)	(249)	(249)	(249)
资本支出	(1099)	(1490)	(249)	(249)	(249)
其他投资	0	378	0	0	0
筹资活动现金流	(9281)	(12404)	(14447)	(7365)	(7705)
借款变动	(3963)	(9490)	(7835)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(2411)	(560)	(5480)	(6388)	(6841)
其他	(2907)	(2355)	(1132)	(977)	(865)
现金净增加额	(3578)	7564	5606	13537	14476

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19336	40683	42782	45980	49359
营业成本	16718	22052	23927	25600	26953
营业税金及附加	2	139	146	157	168
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	791	802	556	598	642
研发费用	5	11	12	13	14
财务费用	2905	2365	1132	977	865
资产减值损失	(0)	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	38	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	(1047)	15314	17010	18637	20718
营业外收入	4	0	0	0	0
营业外支出	2	5	5	5	5
利润总额	(1045)	15309	17005	18632	20713
所得税	507	4102	4251	4658	5178
少数股东损益	(976)	(338)	(23)	293	467
归属于母公司净利润	(576)	11546	12777	13681	15068

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-34%	110%	5%	7%	7%
营业利润	-117%	-1563%	11%	10%	11%
归母净利润	-112%	-2104%	11%	7%	10%
获利能力					
毛利率	13.5%	45.8%	44.1%	44.3%	45.4%
净利率	-3.0%	28.4%	29.9%	29.8%	30.5%
ROE	-0.3%	6.1%	6.4%	6.6%	7.1%
ROIC	1.0%	4.6%	4.8%	5.1%	5.5%
偿债能力					
资产负债率	28.2%	25.4%	22.8%	22.3%	21.7%
净负债比率	26.3%	22.9%	20.2%	19.7%	19.1%
流动比率	0.7	1.0	2.8	4.7	6.6
速动比率	0.7	1.0	2.8	4.7	6.6
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
存货周转率					
应收账款周转率	80.6	66.1	42.9	43.8	43.8
应付账款周转率	20.8	18.4	14.4	14.3	14.2
每股资料(元)					
EPS	-0.01	0.24	0.26	0.28	0.31
每股经营净现金	0.14	0.43	0.41	0.43	0.46
每股净资产	3.75	3.97	4.12	4.27	4.43
每股股利	0.01	0.11	0.13	0.14	0.15
估值比率					
PE	-472.2	23.6	21.3	19.9	18.1
PB	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	66.9	20.7	19.4	18.4	17.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。