

买入 (维持)

京沪高铁 (601816)

2022 年业绩预亏, 2023 年将大幅改善

2023 年 01 月 31 日

市场数据

日期	2023-1-31
收盘价(元)	4.92
总股本(百万股)	49106
流通股本(百万股)	49106
净资产(百万元)	208470
总资产(百万元)	289864
每股净资产(元)	3.76

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《京沪高铁 2022 年三季度报点评: 三季度业绩略超预期, 环比改善明显》2022-10-31

《京沪高铁: 沿线城市疫情拖累业绩, 票价提升带来业绩弹性》2022-08-31

《京沪高铁: 疫情缓和运量回升, 票价提升打开业绩想象空间》2022-08-20

分析师:

王春环

wangchunhuan@xyzq.com.cn

S0190515060003

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

投资要点

事件: 京沪高铁发布 2022 年度业绩预亏公告。公司预计 2022 年度归母净利润为-7.34 亿元到-3.82 亿元, 同比下滑 55.50 亿元到 51.98 亿元, 22Q4 单季度预计亏损 8.86 亿元到 5.34 亿元, 同比下滑 13.55 亿元到 10.03 亿元; 公司预计 2022 年度扣非归母净利润为-7.66 亿元到-3.98 亿元, 同比下滑 55.78 亿元到 52.10 亿元。受疫情严重影响, 出现上市以来首次亏损。

点评:

- **沿线重点城市受疫情影响严重, 运量大幅下滑, 出现上市以来首次亏损。**
 - 2022 年上半年, 京沪高铁沿线多个城市, 特别是北京、上海沿线重要城市发生疫情且持续时间长, 防控措施不断收紧, 人员流动管控更为严格, 人们的出行意愿大幅下降, 公司本线列车运送旅客 625.3 万人次, 同比下降 66.7%, 跨线业务完成运营里程 2276.7 万列公里, 同比下降 41.5% (其中京福安徽公司管辖线路列车运营里程完成 1031.7 万列公里, 同比下降 30.0%; 扣除京福安徽公司, 京沪高铁跨线运营里程同比下滑 48.57%)。
 - 2022 年第三季度, 受益于客运量及跨线列车开行数量的恢复, 环比回暖, 公司营业收入和归母净利润环比分别增长 224.57%和 194.55%。22Q3 单季度实现营业收入 72.98 亿元, 同比下滑 7.85%, 降幅环比收窄 68.11%; 22Q3 单季度实现归母净利润 11.80 亿元, 同比下滑 26.43%, 环比 Q2 由负转正, 填补了上半年的亏损。
 - 2022 年第四季度以来, 10 月北京地区两会时期防疫政策收紧, 11 月-12 月由于疫情防控政策的放开, 感染人数激增导致运量再次下滑, 22Q4 预计亏损 8.86 亿元到 5.34 亿元。
- **风险提示: 疫情扰动导致客流量下降, 高铁成本定价变化, 票价受政策影响, 再投资风险, 安全事故风险等。**

主要财务指标

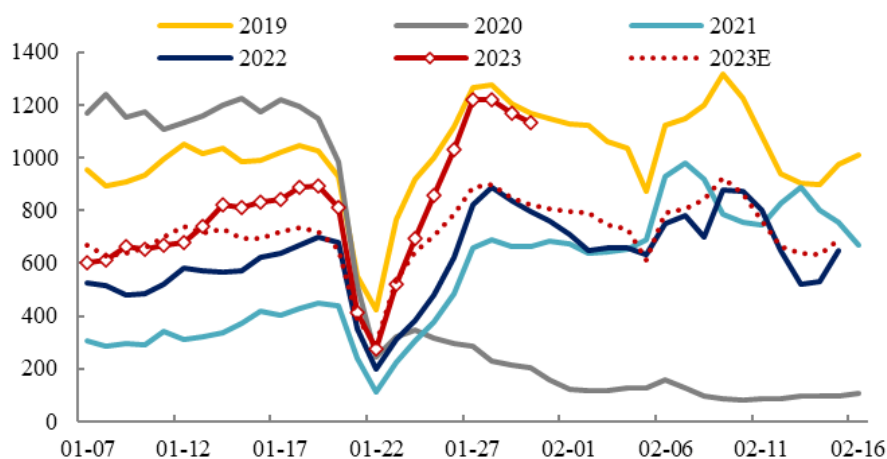
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	29305	17162	42873	52845
同比增长	16.1%	-41.4%	149.8%	23.3%
归母净利润(百万元)	4816	-489	9933	13809
同比增长	49.1%	-110.1%	2132.3%	39.0%
毛利率	35.8%	10.8%	46.5%	51.0%
ROE	2.6%	-0.3%	5.1%	6.6%
每股收益(元)	0.10	-0.01	0.20	0.28
市盈率	50.2	-494.3	24.3	17.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **防疫政策的放松，以及首波感染高峰的平息，预计带来出行需求的大幅回升。**2022年12月初，全国各地陆续放松、取消疫情防控限制；2023年伊始，随着首波感染高峰的逐步平息，叠加春运带来的旺盛需求，全国铁路恢复程度超预期。展望2023年，随着未来生活逐步走向常态化，消费需求和商务出行需求逐步复苏，京沪高铁运量有望大幅回升。

图 1、春运铁路旅客发送量（万人次）



资料来源：交通运输部、CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

- **票价提升，带来业绩弹性。**京沪高铁公告，自2020年12月23日起实施浮动票价机制，优化调整铁票价。从实际情况看，北京-上海虹桥二等座票价由2019年固定票价553元，2020年底调整至最高598元，2021年上调至最高662元，实现7档票价的浮动票价机制。票价提升对公司业绩有显著增厚作用，但由于提价后至今运量受到疫情影响显著下滑，提价带来的业绩增量暂未显现。随着防疫政策的取消出行需求的回升，票价提升带来的增量业绩将会逐步兑现。
- **投资策略：**公司坐拥中国高铁最优质资产之一，疫情影响消散后，公司业绩有望保持稳健增长。展望2023年，疫情影响大幅减弱，消费需求、出行需求的复苏已初见端倪，运量有望大幅回升；加之票价及运能有望继续提升，业绩弹性大，因此公司短期具有成长性、长期具有高分红的防御性特质。综上，我们调整盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润分别为-4.89、99.33、138.09亿元，EPS为-0.01、0.20、0.28元，对应2023年1月31日收盘价4.92元，PE为-494.3X、24.3X、17.5X，PB为1.3X、1.2X、1.2X。维持“买入”评级。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	9257	9279	24102	42689
货币资金	8918	9062	23641	42138
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	231	135	338	416
预付款项	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他	108	82	123	136
非流动资产	285996	281189	276306	271448
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	226671	221806	216942	212078
在建工程	79	79	79	79
无形资产	58421	58421	58421	58421
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	825	883	863	870
资产总计	295252	290468	300408	314137
流动负债	8973	8101	8447	8382
短期借款	2002	0	0	0
应付票据及应付账款	807	674	1001	1133
其他	6164	7427	7447	7250
非流动负债	75175	75181	75179	75180
长期借款	74534	74534	74534	74534
其他	642	647	645	646
负债合计	84148	83282	83627	83562
股本	49106	49106	49106	49106
资本公积	122596	122596	122596	122596
未分配利润	9871	7036	15698	27708
少数股东权益	24254	23244	22903	22889
股东权益合计	211104	207187	216781	230575
负债及权益合计	295252	290468	300408	314137

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	4816	-489	9933	13809
折旧和摊销	5702	4864	4864	4864
资产减值准备	0	0	0	0
资产处置损失	0	-1	-1	-1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3500	3591	4014	4131
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	-600	-1011	-340	-15
营运资金的变动	2056	1621	110	-221
经营活动产生现金流量	15468	8517	18600	22561
投资活动产生现金流量	-3607	1	1	1
融资活动产生现金流量	-10892	-8373	-4021	-4065
现金净变动	968	144	14580	18496
现金的期初余额	7950	8918	9062	23641
现金的期末余额	8918	9062	23641	42138

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	29305	17162	42873	52845
营业成本	18799	15304	22924	25871
税金及附加	141	83	207	256
销售费用	0	0	0	0
管理费用	802	493	1213	1503
研发费用	12	12	12	12
财务费用	3307	3591	4014	4131
其他收益	1	1	1	1
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	6245	-2319	14504	21074
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	6248	-2315	14508	21079
所得税	2033	-816	4916	7284
净利润	4215	-1500	9593	13795
少数股东损益	-600	-1011	-340	-15
归属母公司净利润	4816	-489	9933	13809
BPS(元)	0.10	-0.01	0.20	0.28

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	16.1%	-41.4%	149.8%	23.3%
营业利润增长率	55.0%	-137.1%	725.3%	45.3%
归母净利润增长率	49.1%	-110.1%	2132.3%	39.0%
盈利能力				
毛利率	35.8%	10.8%	46.5%	51.0%
归母净利率	16.4%	-2.8%	23.2%	26.1%
ROE	2.6%	-0.3%	5.1%	6.6%
偿债能力				
资产负债率	28.5%	28.7%	27.8%	26.6%
流动比率	1.03	1.15	2.85	5.09
速动比率	1.03	1.15	2.85	5.09
营运能力				
资产周转率	9.8%	5.9%	14.5%	17.2%
应收帐款周转率	4935.7%	9380.0%	18136.9%	14021.3%
存货周转率	-	-	-	-
每股资料(元)				
每股收益	0.10	-0.01	0.20	0.28
每股经营现金	0.31	0.17	0.38	0.46
每股净资产	3.80	3.75	3.95	4.23
估值比率(倍)				
PE	50.2	-494.3	24.3	17.5
PB	1.3	1.3	1.2	1.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn