

京沪高铁(601816)

报告日期: 2023年01月31日

2022 归母净利润预亏 3.82-7.34 亿元，看好疫后客流带动业绩修复

——京沪高铁 2022 年业绩预告分析

投资要点

□ 2022 归母净利润预亏 3.82-7.34 亿元

公司发布 2022 年业绩预告，2022 年归母净利润预亏 7.34-3.82 亿元，扣非归母净利润预亏 7.66-3.98 亿元。其中单四季度看，归母净利润预亏 8.86-5.34 亿元，扣非归母净利润预亏 9.17-5.49 亿元。2022 年新冠疫情影响下，公司线路所经区域防控形势较为严峻，旅客出行需求受冲击较大，业绩有所承压。

□ 运量端：短期有望快速恢复，中长期仍有空间

我们认为，在度过短期阵痛后，商旅及休闲出行需求有望迎来显著增长。根据文化和旅游部数据，2023 年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%。根据交通运输部数据，2023 年春运前 24 日（公历 1 月 7 日至 1 月 30 日），铁路客运量日均 794 万人次，较 2022 年春运同期增长 36.0%，恢复至 2019 年春运同期的 81.2%。

从中长期看，待需求修复完成后，京沪高铁运量仍有增长空间，主要来自三方面驱动：a) 长编组复兴号投运；b) 发车时刻织密；c) 鉴于京福安徽辖线与京沪线建造运营标准统一，后续可对当前趋于流量饱和的京沪线徐蚌段进行分流优化，本线车跨线车结构也有望提升车次配比效率。

□ 运价端：期待弹性逐步释放

公司自 2020 年 12 月开启浮动票价机制，整体实行五档票价及快慢车制度；2021 年 6 月进一步实行七档票价，同时执行快慢车制度及峰谷制度；2022 年 3 月起开放计次票购买，票价市场化程度进一步放开。防疫优化短期阵痛过后，市场需求有望迅速恢复，票价弹性或有望进一步释放。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别-5.33 亿元、114.70 亿元、129.96 亿元，23 年及 24 年盈利对应当前股价 PE 分别 21.02 倍、18.55 倍。依然关注公司中长期量价成长空间，维持“增持”评级。

□ 风险提示：疫情反复扰动；京福安徽减亏不及预期；客流恢复不及预期

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	29305	23628	41122	44119
(+/-) (%)	16.11%	-19.37%	74.04%	7.29%
归母净利润	4816	-533	11470	12996
(+/-) (%)	49.15%	/	/	13.31%
每股收益(元)	0.10	-0.01	0.23	0.26
P/E	50.07	-452.76	21.02	18.55

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：增持(维持)

分析师：匡培钦

执业证书号：S1230520070003

kuangpeiqin@stocke.com.cn

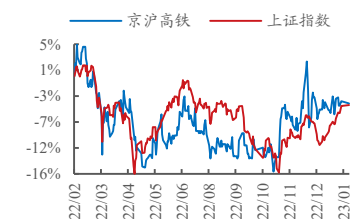
研究助理：冯思齐

fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.91
总市值(百万元)	241,112.84
总股本(百万股)	49,106.48

股票走势图



相关报告

- 《22Q3 归母净利润 12 亿元，同比降幅较上半年显著收窄——京沪高铁 2022 年三季度报点评报告》 2022.10.31
- 《疫情冲击 22H1 归母净利润亏损 10.28 亿元，静待中长期量价空间打开——京沪高铁 2022 年半年报点评》 2022.08.30
- 《京沪高铁 2022 年一季报点评：22Q1 归母净利润 2.20 亿元，疫情修复后仍有量价空间》 2022.04.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	9257	13930	23461	34004
现金	8918	12683	21773	32662
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	231	649	1004	879
其它应收款	42	551	629	407
预付账款	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他	66	47	54	56
非流动资产	285996	280887	276351	271281
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	226664	221965	217645	213012
无形资产	58421	57980	57823	57385
在建工程	79	50	22	8
其他	832	891	861	877
资产总计	295252	294817	299811	305286
流动负债	8973	8417	8611	8811
短期借款	2002	2002	2002	2002
应付款项	807	841	946	979
预收账款	23	84	59	85
其他	6141	5490	5604	5745
非流动负债	75175	75495	75991	76387
长期借款	74534	74834	75334	75734
其他	642	662	657	653
负债合计	84148	83912	84602	85198
少数股东权益	24254	24321	22891	21271
归属母公司股东权益	186850	186584	192318	198816
负债和股东权益	295252	294817	299811	305286

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	15468	8041	18911	20845
净利润	4215	(466)	10040	11376
折旧摊销	5702	5365	5488	5475
财务费用	3307	3833	3764	3633
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(480)	(632)	(414)	380
其它	2723	(59)	34	(19)
投资活动现金流	(3607)	(192)	(983)	(391)
资本支出	3873	(92)	(483)	(191)
长期投资	0	0	0	0
其他	(7481)	(100)	(500)	(200)
筹资活动现金流	(10892)	(4083)	(8838)	(9565)
短期借款	(4004)	0	0	0
长期借款	(2919)	300	500	400
其他	(3969)	(4383)	(9338)	(9965)
现金净增加额	968	3766	9090	10889

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	29305	23628	41122	44119
营业成本	18799	19560	21465	22599
营业税金及附加	141	113	197	212
营业费用	0	0	0	0
管理费用	802	802	802	802
研发费用	12	12	12	12
财务费用	3307	3833	3764	3633
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	1	1	1	1
营业利润	6245	(691)	14882	16862
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	6248	(691)	14882	16862
所得税	2033	(225)	4842	5486
净利润	4215	(466)	10040	11376
少数股东损益	(600)	66	(1430)	(1620)
归属母公司净利润	4816	(533)	11470	12996
EBITDA	15623	8490	24109	25950
EPS (最新摊薄)	0.10	-0.01	0.23	0.26

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	16.11%	-19.37%	74.04%	7.29%
营业利润	55.03%	-111.06%	2253.78%	13.31%
归属母公司净利润	49.15%	-	-	13.31%
获利能力				
毛利率	35.85%	17.22%	47.80%	48.78%
净利率	14.38%	-1.97%	24.41%	25.78%
ROE	2.60%	-0.29%	6.05%	6.65%
ROIC	2.51%	0.79%	4.61%	4.94%
偿债能力				
资产负债率	28.50%	28.46%	28.22%	27.91%
净负债比率	94.84%	94.49%	94.50%	94.50%
流动比率	1.03	1.66	2.72	3.86
速动比率	1.03	1.66	2.72	3.86
营运能力				
总资产周转率	0.10	0.08	0.14	0.15
应收账款周转率	49.36	53.70	49.74	46.85
应付账款周转率	23.38	23.74	24.03	23.48
每股指标(元)				
每股收益	0.10	-0.01	0.23	0.26
每股经营现金	0.31	0.16	0.39	0.42
每股净资产	3.80	3.80	3.92	4.05
估值比率				
P/E	50.07	-452.76	21.02	18.55
P/B	1.29	1.29	1.25	1.21
EV/EBITDA	21.29	39.15	13.38	11.97

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>