

京沪高铁（601816）2022年报及2023年一季报点评

**23Q1 盈利 22.3 亿，业绩超预期，看好需求修复+弹性票价下业绩弹性释放**

- ❖ **1、公司发布 2022 年报：全年亏损 5.8 亿。** 1) **财务数据：**全年营收 193.4 亿，同比-34.0%，较 19 年同比-44.5%，**亏损 5.8 亿**（21 年盈利 48.2 亿），扣非亏损 6.1 亿。**分季度：Q4 营收 41.1 亿**，同比-34.6%；**Q4 亏损 7.3 亿**（21Q4 盈利 4.7 亿），**Q1-Q4 净利分别为 2.2、-12.5、11.8 和 -7.3 亿。** 2) **京福安徽公司：**全年营收 35.7 亿，同比-21.5%；**亏损 28.0 亿**，21 年同期亏损 17.2 亿，同比增亏 10.8 亿。 3) **成本费用：a) 全年营业成本 167.2 亿**，同比-11.1%，毛利率 13.5%，同比下降 22.3pts。其中折旧小幅增长 1.1%，电力及牵引供电维管费同比+7.9%，安全生产费+14.7%，其余成本项多随业务量下降有所减少。**b) 全年三费合计 37.0 亿**，同比-10.0%，其中财务费用 29.1 亿，同比-12.1%，管理费用-1.3%。
- ❖ **分业务情况：1) 客运业务：**全年京沪高铁本线列车运送旅客 1722.6 万人次，同比-51.2%，较 19 年同比-67.7%；对应全年客运业务收入 51.0 亿，同比-48.9%；**2) 路网服务：**跨线列车运营里程完成 5538.3 万列公里，同比-23.6%，较 19 年同比-29.9%；京福安徽公司管辖线路列车运营里程完成 2315.5 万列公里，同比-21.3%，较 19 年同比+52.2%。全年路网服务收入 138.8 亿，同比-26.5%。
- ❖ **2、2023 年一季报，盈利 22.3 亿，业绩超预期。** 1) **财务数据：**Q1 营收 89.4 亿，同比+57.4%，较 19 年同比+11.6%，归母净利 22.3 亿（2019Q1 为 23.7 亿），同比+910.8%，扣非归母净利 22.3 亿。 2) **经营情况：**Q1 全国铁路旅客发送量 7.89 亿人，同比+67.7%，较 19 年下降 7.5%，1-3 月分别发送 2.36、2.73 和 2.80 亿，较 19 年恢复分别为 83%、94%、101%。 3) **成本端：**营业成本 51.5 亿，同比+14.9%，毛利率 42.4%，同比+21.3pts，较 19Q1 低 2.2pts。 4) **费用端：**Q1 三费合计 8.6 亿，同比-11.4%，其中财务费用-14.4%，管理费用持平。
- ❖ **投资建议：1) 盈利预测：**基于前篇报告后，对铁路出行节奏的分析，我们小幅调整 23-24 年盈利预测分别为预计实现归母净利 111 亿、136 亿（原预测为盈利 116 亿、135 亿），同时引入 2025 年盈利预测为预计盈利 151 亿，对应 EPS 分别为 0.23、0.28 和 0.31 元，PE 分别为 24、20 和 18 倍。 2) **投资建议：**国内铁路客流持续恢复，3 月铁路客运量已超 19 年同期；五一假期，全国铁路预计发送旅客 1.2 亿人次，较 2019 年同期增长 20%，超历史同期最高水平。京沪高铁作为国内黄金线路，需求修复+弹性票价有望助力公司业绩弹性释放，中长期公司仍将受益于运能释放进一步打开空间。此外，京福安徽线路也有望步入产能利用率爬坡阶段，释放协同效应。维持此前估值方式即采用 DCF 估值，给予一年期目标市值 3213 亿，对应目标价 6.5 元，预期较当前 20% 的空间，强调“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**经济大幅下滑、客运需求不及预期，票价市场化进程不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	19,336	43,558	48,849	53,316
同比增速(%)	-34.0%	125.3%	12.1%	9.1%
归母净利润(百万)	-576	11,062	13,631	15,105
同比增速(%)	-112.0%	2,019.9%	23.2%	10.8%
每股盈利(元)	-0.01	0.23	0.28	0.31
市盈率(倍)	-463	24	20	18
市净率(倍)	1.4	1.4	1.2	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

推荐（维持）

目标价：6.5 元

当前价：5.43 元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com

执业编号：S0360522100002

证券分析师：周儒飞

邮箱：zhouweif@hcyjs.com

执业编号：S0360522070003

联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

联系人：黄文鹤

电话：010-63214633

邮箱：huangwenhe@hcyjs.com

联系人：梁婉怡

邮箱：liangwany@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	4,910,648.46
已上市流通股(万股)	4,910,648.46
总市值(亿元)	2,666.48
流通市值(亿元)	2,666.48
资产负债率(%)	28.02
每股净资产(元)	3.79
12 个月内最高/最低价	5.43/4.34

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《京沪高铁（601816）2021 年报点评：全年盈利 48.2 亿，同比增长 49%，长期看好公司运能释放及票价弹性》

2022-04-23

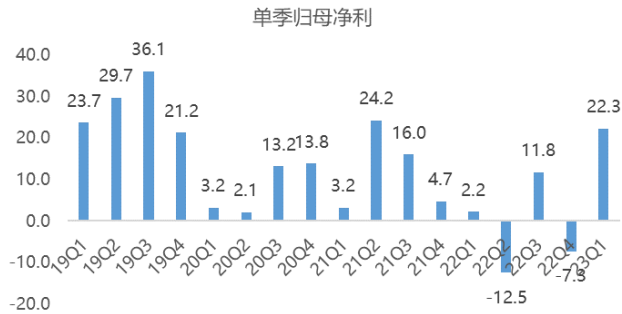
《京沪高铁（601816）2021 年业绩预告点评：预计盈利 46-51 亿，同比增超 4 成，看好公司未来有望释放更多盈利》

2022-01-23

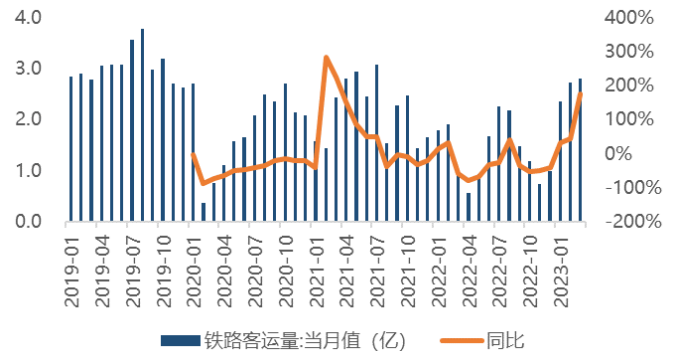
**图表 1 京沪高铁季度分拆**

亿	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	23Q1
营业收入	57.4	93.5	79.2	62.9	293.0	56.8	22.5	73.0	41.1	193.4	89.4
同比	11.7%	90.9%	10.8%	-21.9%	16.1%	-1.1%	-76.0%	-7.8%	-34.6%	-34.0%	57.4%
营业成本	43.4	50.4	47.9	46.3	188.0	44.8	31.6	57.8	33.0	167.2	51.5
同比	6.9%	33.1%	9.4%	-9.4%	8.4%	3.2%	-37.3%	20.6%	-28.7%	-11.1%	14.9%
毛利	14.1	43.1	31.3	16.6	105.1	12.0	-9.1	15.2	8.1	26.2	37.9
同比	29.5%	287.6%	13.1%	-43.5%	32.9%	-14.6%	-121.2%	-51.4%	-51.3%	-75.1%	215.9%
毛利率	24.5%	46.1%	39.5%	26.4%	35.8%	21.1%	-40.6%	20.8%	19.7%	13.5%	42.4%
归母净利润	3.2	24.2	16.0	4.7	48.2	2.2	-12.5	11.8	-7.3	-5.8	22.3
同比	-0.5%	1071.5%	21.7%	-66.0%	49.1%	-31.6%	-151.5%	-26.4%	-255.4%	-112.0%	910.8%
成本项目 (亿)	2019	2020	2021	2022	22vs21	运量 (万)	2019	2020	2021	2022	
折旧支出	40.1	49.0	49.9	50.4	1.1%	本线客运量	5333	2777	3529.1	1722.6	
能源支出	31.7	27.4	29.6	26.6	-9.8%	同比		-47.9%	27.1%	-51.2%	
委托运输管理费	42.1	47.3	50.3	50.6	0.6%	较19年		-47.9%	-33.8%	-67.7%	
动车使用费	48.8	35.4	38.2	23.6	-38.1%	跨线列车运营里程	7904	6916	7250.4	5538.3	
路网使用费	0.3	0.1	0.2	0.2	-24.4%	同比		-12.5%	4.8%	-23.6%	
商务旅客服务费	1.3	0.6	0.8	0.3	-54.8%	较19年		-12.5%	-8.3%	-29.9%	
高铁运输能力保障费	13.1	8.5	9.7	6.2	-36.6%	京福安徽运营里程	1522	2364.5	2941.8	2315.5	
电力及牵引供电维管费	2.0	2.1	2.2	2.4	7.9%	同比		55.4%	24.4%	-21.3%	
安全生产费	-	-	3.8	4.3	14.7%	较19年		55.4%	93.3%	52.2%	
运输业务服务费	-	-	1.3	0.8	-37.4%						
其他	2.4	2.8	2.1	1.6	-22.0%						

资料来源：公司公告，华创证券

**图表 2 单季度利润 (亿)**


资料来源：公司公告，华创证券

**图表 3 铁路单月客运量 (亿人次, %)**


资料来源：Wind，华创证券

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,339	36,096	80,404	128,933
应收票据	0	0	0	0
应收账款	249	1,038	1,007	869
预付账款	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	461	992	1,265	1,016
流动资产合计	6,049	38,126	82,676	130,818
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	223,783	219,396	215,111	210,925
在建工程	86	86	86	86
无形资产	57,860	52,074	46,866	42,180
其他非流动资产	767	767	767	766
非流动资产合计	282,496	272,323	262,830	253,957
<b>资产合计</b>	<b>288,545</b>	<b>310,449</b>	<b>345,506</b>	<b>384,775</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	799	1,070	1,186	1,262
预收款项	23	51	58	63
合同负债	140	316	354	386
其他应付款	3,579	3,579	3,579	3,579
一年内到期的非流动负债	4,697	4,697	4,697	4,697
其他流动负债	66	481	591	732
流动负债合计	9,304	10,194	10,465	10,719
长期借款	71,334	79,334	87,334	95,334
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	628	628	628	628
非流动负债合计	71,962	79,962	87,962	95,962
<b>负债合计</b>	<b>81,266</b>	<b>90,156</b>	<b>98,427</b>	<b>106,681</b>
归属母公司所有者权益	183,997	195,059	219,439	247,789
少数股东权益	23,282	25,234	27,640	30,305
<b>所有者权益合计</b>	<b>207,279</b>	<b>220,293</b>	<b>247,079</b>	<b>278,094</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>288,545</b>	<b>310,449</b>	<b>345,506</b>	<b>384,775</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,801</b>	<b>25,461</b>	<b>27,581</b>	<b>29,034</b>
现金收益	7,289	25,891	27,551	28,393
存货影响	0	0	0	0
经营性应收影响	-18	-789	31	138
经营性应付影响	1,420	299	122	82
其他影响	-1,889	60	-122	421
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,099</b>	<b>-800</b>	<b>-800</b>	<b>-800</b>
资本支出	-2,501	-800	-800	-800
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	1,402	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-9,281</b>	<b>6,096</b>	<b>17,527</b>	<b>20,295</b>
借款增加	-3,775	8,000	8,000	8,000
股利及利息支付	-5,560	10,479	14,066	16,053
股东融资	0	0	0	0
其他影响	54	-12,383	-4,539	-3,758

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>19,336</b>	<b>43,558</b>	<b>48,849</b>	<b>53,316</b>
营业成本	16,718	24,207	26,181	28,015
税金及附加	2	140	160	152
销售费用	0	0	0	0
管理费用	791	436	488	533
研发费用	5	10	12	13
财务费用	2,905	1,904	1,220	950
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	38	38	38	38
<b>营业利润</b>	<b>-1,047</b>	<b>16,899</b>	<b>20,826</b>	<b>23,691</b>
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>-1,045</b>	<b>16,901</b>	<b>20,828</b>	<b>23,693</b>
所得税	507	3,887	4,791	5,923
<b>净利润</b>	<b>-1,552</b>	<b>13,014</b>	<b>16,037</b>	<b>17,770</b>
少数股东损益	-976	1,952	2,406	2,665
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-576</b>	<b>11,062</b>	<b>13,631</b>	<b>15,105</b>
NOPLAT	2,763	14,480	16,977	18,483
EPS(摊薄) (元)	-0.01	0.23	0.28	0.31

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-34.0%	125.3%	12.1%	9.1%
EBIT 增长率	-80.5%	911.0%	17.2%	11.8%
归母净利润增长率	-112.0%	2,019.9%	23.2%	10.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	13.5%	44.4%	46.4%	47.5%
净利率	-8.0%	29.9%	32.8%	33.3%
ROE	-0.3%	5.7%	6.2%	6.1%
ROIC	0.7%	6.2%	6.5%	6.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.2%	29.0%	28.5%	27.7%
债务权益比	37.0%	38.4%	37.5%	36.2%
流动比率	0.7	3.7	7.9	12.2
速动比率	0.7	3.7	7.9	12.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转天数	4	5	8	6
应付账款周转天数	17	14	16	16
存货周转天数	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-0.01	0.23	0.28	0.31
每股经营现金流	0.14	0.52	0.56	0.59
每股净资产	3.75	3.97	4.47	5.05
<b>估值比率</b>				
P/E	-463	24	20	18
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	47	12	11	11

## 交通运输组团队介绍

### 副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2021 年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21 世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018 年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017 年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

### 分析师：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

### 分析师：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com



## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522