

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.01
总股本/流通股本(亿股)	491.06 / 491.06
总市值/流通市值(亿元)	2,460 / 2,460
52 周内最高/最低价	5.77 / 4.68
资产负债率(%)	28.2%
市盈率	-428.21
第一大股东	中国铁路投资有限公司

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

京沪高铁(601816)

经营持续向好，业绩落于预告中值符合预期

● 京沪高铁披露 2023 年三季报

京沪高铁披露 2023 年三季报，前三季度公司实现营业收入 308.8 亿元，同比增长 102.8%，实现归母净利润 89.1 亿元，同比增长 5764.3%，第三季度公司实现营业收入 116.0 亿元，同比增长 59.0%，实现归母净利润 37.8 亿元，同比增长 220.3%。

● 暑期客流表现良好，公司营收显著增长

三季度铁路旅客量同比显著改善，京沪高铁本线及跨线车流量复苏趋势不改，推动公司营收同比明显增长，环比亦提升 12.2%。随着铁路客流持续稳健提升，公司营收有望保持上行趋势。

● 成本稳定费用优化，业绩落于业绩预告中值附近

因业务量同比大幅增长，三季度公司营业成本 57.5 亿元，同比增长 18.9%，环比基本稳定，增长 2.2%。因业务量恢复常态，公司费用率指标整体优化，其中三季度管理、财务费用率分别为 1.72%、4.85%，同比分别下降 0.97pct、5.32pct。三季度京福安徽公司亏损幅度进一步收窄，公司业绩落于业绩预告中值（38.2 亿元）附近，基本符合预期。

● 盈利预测及投资建议

京沪高铁是我国铁路客运上市公司龙头，盈利能力稳定，仍具备持续成长空间。预计 2023-2025 年公司营业收入 406.3 亿元、441.2 亿元、468.5 亿元，同比分别增长 110.2%、8.6%、6.2%，实现归母净利润分别为 115.2 亿元、133.5 亿元、147.7 亿元，同比分别增长 2100.2%、15.9%、10.6%。2023 年 10 月 30 日公司收盘价对应 2023-2025 年 EPS 的 PE 估值分别为 21.4X、18.4X、16.7X，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑风险，票价及清算价格长期不调整风险，委托管理费标准提升的风险，安全事故

■ 盈利预测和财务指标

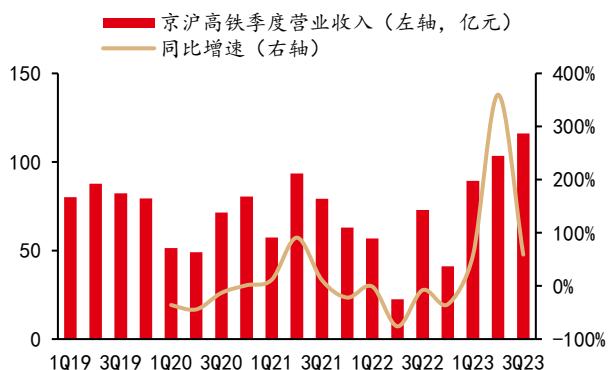
项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	19336	40634	44123	46854
增长率(%)	-34.02	110.15	8.59	6.19
EBITDA（百万元）	7804.04	23533.64	25836.12	27496.22
归属母公司净利润（百万元）	-576.16	11524.38	13350.74	14766.04
增长率(%)	-111.96	2100.20	15.85	10.60
EPS（元/股）	-0.01	0.23	0.27	0.30
市盈率（P/E）	-427.00	21.35	18.43	16.66
市净率（P/B）	1.34	1.26	1.18	1.10
EV/EBITDA	40.02	12.81	10.97	9.59

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 京沪高铁披露 2023 年三季度报

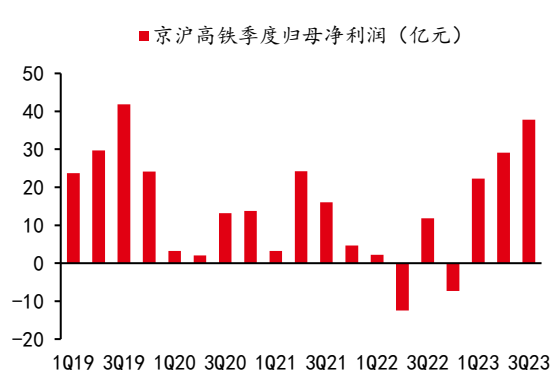
京沪高铁披露 2023 年三季度报,前三季度公司实现营业收入 308.8 亿元,同比增长 102.8%,实现归母净利润 89.1 亿元,同比增长 5764.3%,第三季度公司实现营业收入 116.0 亿元,同比增长 59.0%,实现归母净利润 37.8 亿元,同比增长 220.3%。

图表1: 京沪高铁季度营业收入及同比增速



资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表2: 京沪高铁季度归母净利润



资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

2 暑期客流表现良好, 公司营收显著增长

三季度铁路旅客量同比显著改善,京沪高铁本线及跨线车流量复苏趋势不改,推动公司营收同比明显增长,环比亦提升 12.2%。随着铁路客流持续稳健提升,公司营收有望保持上行趋势。

3 成本稳定费用优化, 业绩落于业绩预告中值附近

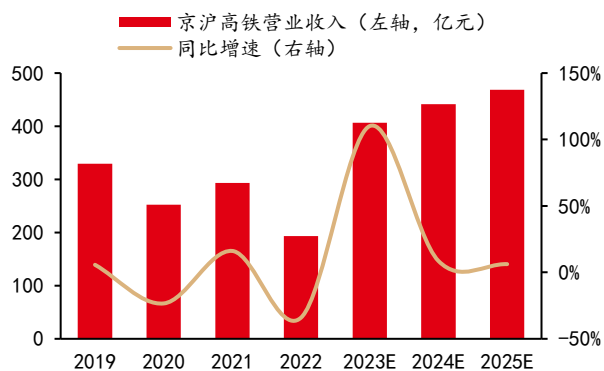
因业务量同比大幅增长,三季度公司营业成本 57.5 亿元,同比增长 18.9%,环比基本稳定,增长 2.2%。因业务量恢复常态,公司费用率指标整体优化,其中三季度管理、财务费用率分别为 1.72%、4.85%,同比分别下降 0.97pct、5.32pct。三季度京福安徽公司亏损幅度进一步收窄,公司业绩落于业绩预告中值 (38.2 亿元) 附近,基本符合预期。

4 盈利预测及投资建议

京沪高铁是我国铁路客运上市公司龙头,盈利能力稳定,仍具备持续成长空间。预计 2023-2025 年公司营业收入 406.3 亿元、441.2 亿元、468.5 亿元,同比分别增长 110.2%、8.6%、6.2%,实现归母净利润分别为 115.2 亿元、133.5 亿元、147.7 亿元,同比分别增长 2100.2%、

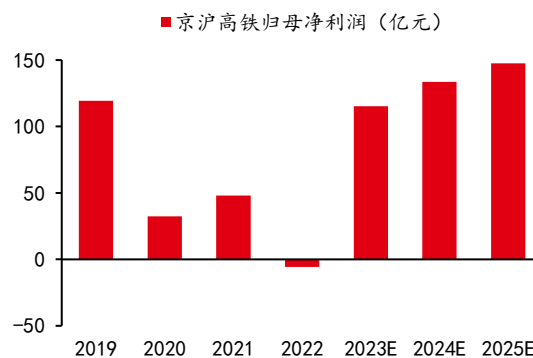
15.9%、10.6%。2023年10月30日公司收盘价对应2023-2025年EPS的PE估值分别为21.4X、18.4X、16.7X，首次覆盖给予“增持”评级。

图表3：京沪高铁收入预测



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所预测

图表4：京沪高铁盈利预测



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所预测

5 风险提示：

宏观经济下滑风险，票价及清算价格长期不调整风险，委托管理费标准提升的风险，安全事故

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	19336	40634	44123	46854	营业收入	-34.0%	110.2%	8.6%	6.2%
营业成本	16718	22031	23179	24230	营业利润	-116.8%	1,551.9%	18.3%	11.7%
税金及附加	2	50	50	50	归属于母公司净利润	-112.0%	2,100.2%	15.8%	10.6%
销售费用	0	0	0	0	获利能力				
管理费用	791	813	860	890	毛利率	13.5%	45.8%	47.5%	48.3%
研发费用	5	12	13	14	净利率	-3.0%	28.4%	30.3%	31.5%
财务费用	2905	2528	2036	1585	ROE	-0.3%	5.9%	6.4%	6.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	1.0%	4.4%	4.9%	5.2%
营业利润	-1047	15201	17986	20086	偿债能力				
营业外收入	4	4	4	4	资产负债率	28.2%	28.0%	25.8%	23.5%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	0.65	1.48	2.33	3.17
利润总额	-1045	15203	17988	20088	营运能力				
所得税	507	4029	4587	5022	应收账款周转率	80.62	41.85	30.23	37.08
净利润	-1552	11174	13401	15066	存货周转率	—	—	—	—
归母净利润	-576	11524	13351	14766	总资产周转率	0.07	0.14	0.14	0.15
每股收益(元)	-0.01	0.23	0.27	0.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.01	0.23	0.27	0.30
货币资金	5339	22340	36340	51072	每股净资产	3.75	3.97	4.24	4.55
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	249	1693	1226	1302	PE	-427.00	21.35	18.43	16.66
预付款项	0	1	1	1	PB	1.34	1.26	1.18	1.10
存货	0	0	0	0	现金流量表				
流动资产合计	6049	24803	38409	53278	净利润	-1552	11174	13401	15066
固定资产	223797	219197	214640	210099	折旧和摊销	5946	5802	5813	5823
在建工程	86	193	246	273	营运资本变动	-676	-66	97	153
无形资产	57860	57860	57860	57860	其他	3083	2626	2481	2310
非流动资产合计	282496	278000	273497	268984	经营活动现金流净额	6801	19537	21791	23352
资产总计	288545	302803	311906	322262	资本开支	-1099	-1303	-1308	-1308
短期借款	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	799	918	966	1010	投资活动现金流净额	-1099	-1303	-1308	-1308
其他流动负债	8504	15893	15548	15794	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	9303	16811	16513	16803	债务融资	-3718	1821	-4000	-5000
其他	71962	67968	63968	58968	其他	-5562	-3055	-2483	-2312
非流动负债合计	71962	67968	63968	58968	筹资活动现金流净额	-9281	-1234	-6483	-7312
负债合计	81265	84779	80481	75771	现金及现金等价物净增加额	-3578	17000	14000	14733
股本	49106	49106	49106	49106					
资本公积金	122596	122596	122596	122596					
未分配利润	6759	15995	27343	39894					
少数股东权益	23282	22932	22982	23282					
其他	5536	7394	9397	11611					
所有者权益合计	207280	218024	231425	246491					
负债和所有者权益总计	288545	302803	311906	322262					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：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；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048