

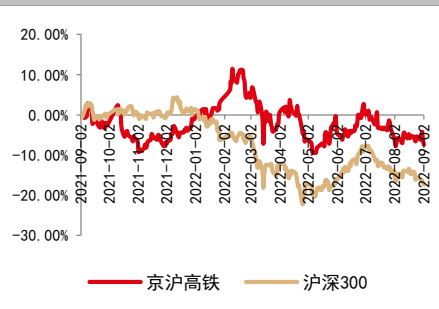
个股投资评级

中性|首次覆盖

公司基本情况

52 周内高	5.49
52 周内低	4.34
总市值(百万元)	219,505.99
流通市值(百万元)	122,159.27
总股本(百万股)	49,106.48
A 股(百万股)	49,106.48
—已流通(百万股)	27,328.70
—限售股(百万股)	21,777.79

股价趋势图



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

研究所

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@cnpsec.com

研究助理：段利强

SAC 登记编号：S1340122070041

Email: duanliqiang@cnpsec.com

公司研究

京沪高铁 (601816.SH):

疫情拖累公司 Q2 业绩，弹性票价贡献业绩弹性

● 事件

京沪高铁披露 2022 年半年报，上半年公司实现营业收入 79.28 亿元，同比下滑 47.49%；公司归母净利润-10.28 亿元，同比下滑 137.47%；扣非归母净利润为-10.30 亿元，同比下滑 137.53%。二季度公司归母净利润约为-12.48 亿元，扣非归母净利润为-12.50 亿元，分别同比下滑 151.55%和 151.62%。

● 核心观点：

疫情影响铁路客运需求，公司 H1 业绩承压。受疫情影响，上半年全国铁路旅客发送量为 7.87 亿人次，同比下降 42.3%。公司所在线路重点城市上海、北京等地防控形势严峻、人员流动管控严格，旅客出行意愿大幅下降，高铁主要客流出行需求严重萎缩。上半年公司担当列车发送旅客及非担当列车开行数量大幅下降，运量下滑显著：京沪高铁本线列车运送旅客 625.3 万人次，同比下降 66.7%；跨线列车运营里程完成 2276.7 万列公里，同比下降 41.5%；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%。受此影响，H1 公司营收下滑 47.49%，归母净利润亏损 10.28 亿元，同比大幅下滑 137.47%，此次为公司上市以来首次亏损。

票价机制调整贡献业绩弹性，看好公司长期盈利能力。公司自 2020 年 12 月开始实行浮动票价机制，今年 3 月起进一步开放计次票购买，随着票价机制调整，公司线路票价逐步上升。同时京沪高铁作为京沪航线的替代品，其票价相对机票仍有较大上涨空间。随着疫情缓解以及高铁客流的恢复，市场化票价机制对公司业绩的提升有望逐渐显现。此外，我们看好公司的长期盈利能力。京沪高铁连接“京津冀”和“长三角”两大经济区，沿线主要交通枢纽为我国东部地区的人口汇聚与疏散的交通要冲，京福安徽公司所辖线路亦处于“八纵八横”南北通道和东西通道的交汇点，具有良好的客流基础；同时京福安徽公司管辖线路与京沪高铁技术标准统一，有明显网络优势和良好业绩增长潜力，依托京沪高速铁路和京福安徽公司管辖线路的路网协同效应，能有效缓解京沪高铁徐蚌段运输能力饱和现状，提升京沪高铁全程利用率，提升区域路网客流密度。随着疫情缓解与出行政策的优化，高铁客流有望快速恢复，同时依托于区位优势 and 路网优势以及

浮动票价机制，公司盈利也将逐步恢复。

● 盈利预测与投资建议

由于疫情对公司线路客流影响较大，我们认为公司业绩短线或继续承压，但是公司坐拥连接“京津冀”和“长三角”两大经济区的黄金线路，有较强的区位优势 and 路网优势，业绩有长期稳健增长的基础。伴随着疫情缓解以及高铁客流的恢复，公司长期业绩有望持续修复。我们预计 2022~2024 年归母净利润预测为 39.76/133.71/164.67 亿元，同比-17%/236%/23%，公司 2022~2024 年 EPS 为 0.08/0.27/0.34 元，9 月 2 日收盘价对应 P/E 为 55.2/16.4/13.3 倍，首次覆盖，给予中性评级。

● 风险提示

疫情出现反复；宏观经济增速下滑；能源价格波动风险；铁路运输事故风险。

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	25,238	29,305	23,999	37,953	41,208
增长率（%）	-23%	16%	-18%	58%	9%
归母净利润（百万元）	3,229	4,816	3,976	13,371	16,467
增长率（%）	-73%	49%	-17%	236%	23%
EPS（元）	0.07	0.10	0.08	0.27	0.34
P/E	68.0	45.6	55.2	16.4	13.3
毛利率（%）	31.3%	35.8%	31.0%	51.6%	53.3%
净利率（%）	12.8%	16.4%	16.6%	35.2%	40.0%
ROE	1.8%	2.6%	2.1%	6.5%	7.5%

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中邮证券研究所预测

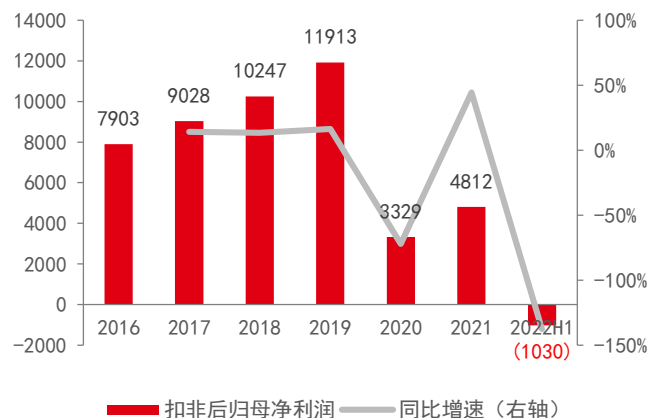
注：股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价

图表 1：京沪高铁营业收入及同比情况（单位：百万元）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 2 扣非归母净利润及同比（单位：百万元）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10,251	9,257	1,848	2,156	2,131
现金	7,950	8,918	1,570	1,717	1,654
应收账款	957	231	189	299	325
其它应收款	1,295	42	34	54	59
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他	49	66	54	86	93
非流动资产	290,61	285,99	320,60	353,57	383,57
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	230,51	226,67	257,49	288,25	318,63
无形资产	59,036	58,421	62,106	64,216	63,539
其他	1,064	904	1,004	1,104	1,404
资产总计	300,86	295,25	322,45	355,72	385,70
流动负债	14,259	8,973	32,695	54,263	69,828
短期借款	6,006	2,002	29,120	50,586	66,101
应付账款	802	807	711	788	827
其他	7,451	6,164	2,864	2,888	2,900
非流动负债	78,121	75,175	75,175	75,175	75,175
长期借款	77,453	74,534	74,534	74,534	74,534
其他	668	642	642	642	642
负债合计	92,380	84,148	107,87	129,43	145,00
少数股东权益	24,855	24,254	23,759	22,092	20,039
归属母公司股东权	183,62	186,85	190,82	204,19	220,66
负债和股东权益	300,86	295,25	322,45	355,72	385,70
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	25,238	29,305	23,999	37,953	41,208
营业成本	17,336	18,799	16,558	18,367	19,263
营业税金及附加	125	141	115	182	198
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	796	802	480	493	293
财务费用	2,945	3,307	1,680	1,556	82
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	4,028	6,245	5,154	17,344	21,361
营业外收入	0	5	6	6	7
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	4,028	6,248	5,159	17,349	21,367
所得税	1,527	2,033	1,679	5,645	6,952
净利润	2,501	4,215	3,480	11,704	14,415
少数股东损益	(728)	(600)	(496)	(1,667)	(2,053)
归属母公司净利润	3,229	4,816	3,976	13,371	16,467
EPS	0.07	0.10	0.08	0.27	0.34

现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	12,602	15,468	15,882	25,028	27,219
净利润	3,229	4,816	3,976	13,371	16,467
折旧摊销	5,620	5,702	10,787	11,828	12,710
财务费用	3,318	3,500	1,680	1,556	82
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	1,184	2,066	(65)	(60)	13
其它	(749)	(616)	(496)	(1,667)	(2,053)
投资活动现金流	(5,026)	(3,607)	(45,398)	(44,791)	(42,715)
资本支出	(5,027)	(3,453)	(45,398)	(44,791)	(42,715)
其他	1	(154)	0	0	0
筹资活动现金流	(9,692)	(10,892)	22,168	19,910	15,432
短期借款	6,006	(4,004)	27,118	21,466	15,515
长期借款	57,245	(2,919)	0	0	0
其他	(72,944)	(3,969)	(4,950)	(1,556)	(82)
现金净增加额	(2,117)	968	(7,347)	147	(63)
主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-23.4%	16.1%	-18.1%	58.1%	8.6%
营业利润	-74.7%	55.0%	-17.5%	236.5%	23.2%
归属母公司净利	-73.0%	49.1%	-17.4%	236.3%	23.2%
获利能力					
毛利率	31.3%	35.8%	31.0%	51.6%	53.3%
净利率	12.8%	16.4%	16.6%	35.2%	40.0%
ROE	1.8%	2.6%	2.1%	6.5%	7.5%
ROIC	1.5%	2.2%	1.4%	3.6%	3.8%
偿债能力					
资产负债率	30.7%	28.5%	33.5%	36.4%	37.6%
净负债比率	28.4%	27.0%	32.1%	35.2%	36.5%
流动比率	0.72	1.03	0.06	0.04	0.03
速动比率	0.72	1.03	0.06	0.04	0.03
营运能力					
总资产周转率	0.08	0.10	0.07	0.11	0.11
应收账款周转率					
应付账款周转率	24.02	23.38	21.83	24.51	23.86
每股收益	0.07	0.10	0.08	0.27	0.34
每股经营现金	0.26	0.31	0.32	0.51	0.55
每股净资产	3.74	3.80	3.89	4.16	4.49
估值比率					
P/E	68.0	45.6	55.2	16.4	13.3
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	-17.9	-14.7	-12.1	-6.9	-6.2

数据来源：Wind，中邮证券研究所

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。