

股票投资评级

增持|维持

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)	5.09
总股本/流通股本(亿股)	491.06 / 491.06
总市值/流通市值(亿元)	2,500 / 2,500
52周内最高/最低价	5.77 / 4.67
资产负债率(%)	25.4%
市盈率	21.65
第一大股东	中国铁路投资集团有限公司

研究所

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

京沪高铁(601816)

客流回归常态，跨线车平稳增长，业绩稳健提升

● 京沪高铁披露 2023 年年报及 2024 年一季报

京沪高铁披露 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司营业收入 406.8 亿元，同比增长 110.4%，归母净利润 115.5 亿元，同比扭亏；2024 年一季度公司营业收入 101.1 亿元，同比增长 13.1%，归母净利润 29.6 亿元，同比增长 33.1%。

● 客流回归常态，跨线车平稳增长，营收同比继续提升

2023 年铁路客流逐步恢复常态，公司运营本线列车客流量 5325.2 万人次，同比增长 209.1%，基本持平于 2019 年水平；跨线车业务量平稳增长，京沪线运行里程完成 9204.4 万列公里，同比增长 66.2%，京福安徽公司列车运行里程 3559.5 万列公里，同比增长 53.7%。2024 年一季度公司业务规模整体进一步增长，营收同比继续提升。

● 成本费用表现良好，京福安徽公司明显减亏

公司折旧成本基本稳定，能源支出、委托管理费、动车使用费等成本随业务量上行及清算价格提升而有所增长，2023 年公司营业成本 220.5 亿元，同比增长 31.9%，2024 年一季度公司营业成本 54.4 亿元，同比增长 5.6%。公司费用水平表现良好，财务费用显著下降，且因收入恢复常态，费用率显著走低，2023 年期间费用率 7.81%，同比下降 11.33pct，2024 年一季度期间费用率 6.68%，同比下降 2.97pct。整体来看，公司业绩基本符合预期，其中京福安徽公司表现较好，2023 年及 2024 年一季度均实现大幅减亏。

● 投资建议

2024 年铁路客流进一步增长，公司业绩有望持续保持平稳增长势头，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 442.7 亿元、473.8 亿元、504.7 亿元，同比分别增长 8.8%、7.0%、6.5%，归母净利润分别为 135.5 亿元、154.7 亿元、171.3 亿元，同比分别增长 17.4%、14.2%、10.7%，维持“增持”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，业务量增长不及预期，成本升幅超预期。

■ 盈利预测和财务指标

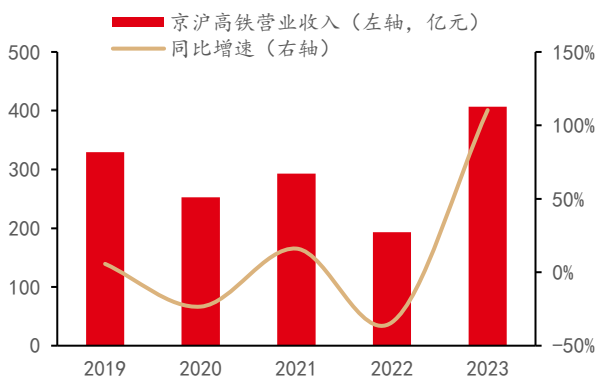
项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	40683	44266	47381	50465
增长率 (%)	110.40	8.81	7.04	6.51
EBITDA (百万元)	23604.69	25938.98	27988.63	29971.77
归属母公司净利润 (百万元)	11545.54	13551.84	15474.95	17130.57
增长率 (%)	2103.63	17.38	14.19	10.70
EPS (元/股)	0.24	0.28	0.32	0.35
市盈率 (P/E)	21.78	18.55	16.25	14.68
市净率 (P/B)	1.29	1.20	1.12	1.04
EV/EBITDA	12.52	11.09	9.54	8.17

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 京沪高铁披露 2023 年年报及 2024 年一季度报

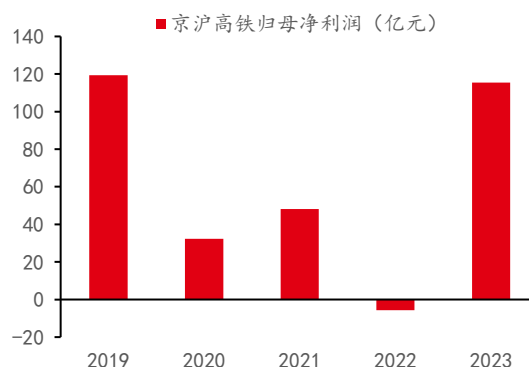
京沪高铁披露 2023 年年报及 2024 年一季度报，2023 年公司营业收入 406.8 亿元，同比增长 110.4%，归母净利润 115.5 亿元，同比扭亏；2024 年一季度公司营业收入 101.1 亿元，同比增长 13.1%，归母净利润 29.6 亿元，同比增长 33.1%。

图表1：京沪高铁营业收入及同比增速



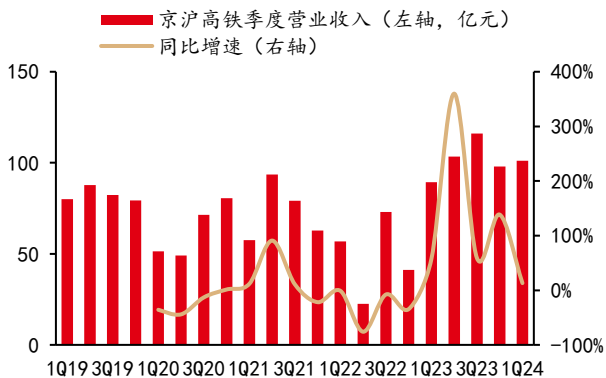
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表2：京沪高铁归母净利润



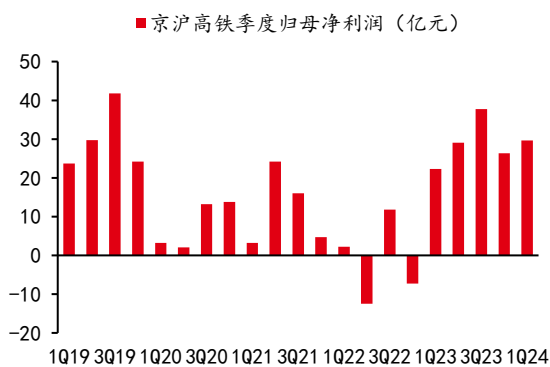
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表3：京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

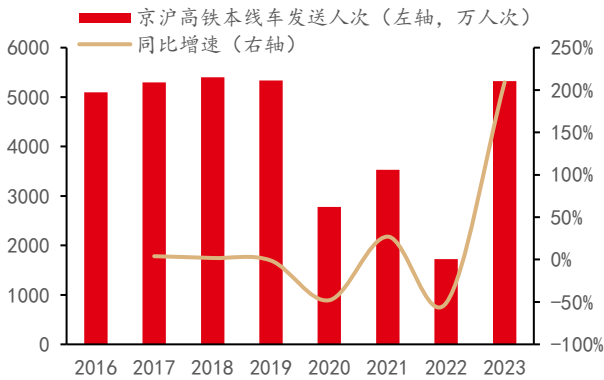
图表4：京沪高铁季度归母净利润



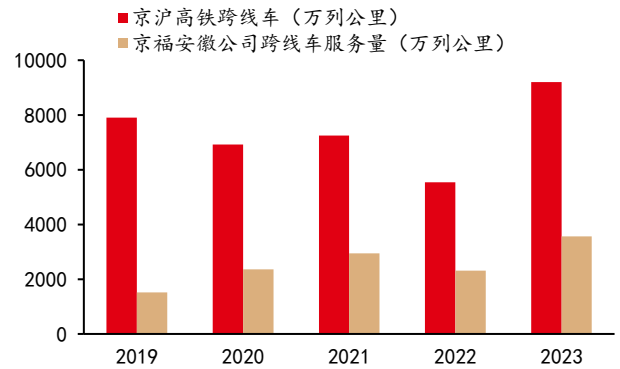
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

2 客流回归常态，跨线车平稳增长，营收同比继续提升

2023 年铁路客流逐步恢复常态，公司运营本线列车客流量 5325.2 万人次，同比增长 209.1%，基本持平于 2019 年水平；跨线车业务量平稳增长，京沪线运行里程完成 9204.4 万列公里，同比增长 66.2%，京福安徽公司列车运行里程 3559.5 万列公里，同比增长 53.7%。2024 年一季度公司业务规模整体进一步增长，营收同比继续提升。

图表5：京沪高铁客流及同比增速


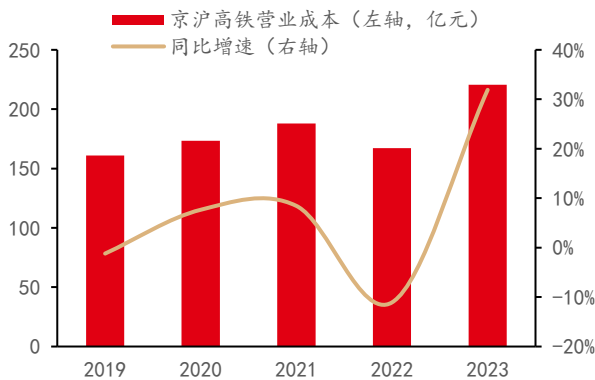
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表6：京沪高铁跨线车业务量


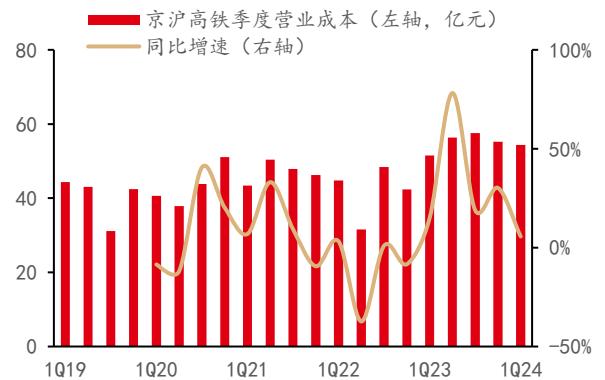
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

3 成本费用表现良好，京福安徽公司明显减亏

公司折旧成本基本稳定，能源支出、委托管理费、动车使用费等成本随业务量上行及清算价格提升而有所增长，2023 年公司营业成本 220.5 亿元，同比增长 31.9%，2024 年一季度公司营业成本 54.4 亿元，同比增长 5.6%。公司费用水平表现良好，财务费用显著下降，且因收入恢复常态，费用率显著走低，2023 年期间费用率 7.81%，同比下降 11.33pct，2024 年一季度期间费用率 6.68%，同比下降 2.97pct。整体来看，公司业绩基本符合预期，其中京福安徽公司表现较好，2023 年及 2024 年一季度均实现大幅减亏。

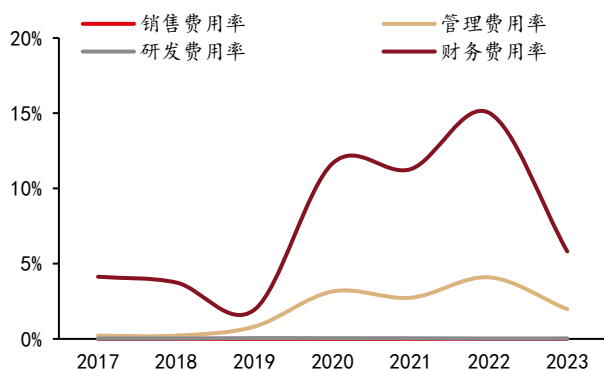
图表7：京沪高铁营业成本及同比增速


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表8：京沪高铁季度营业成本


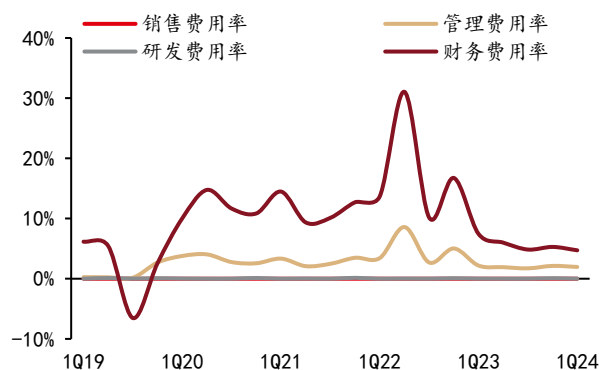
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表9：京沪高铁各项费用率



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表10：京沪高铁单季度各项费用率



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

4 投资建议

2024 年铁路客流进一步增长，公司业绩有望持续保持平稳增长势头，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 442.7 亿元、473.8 亿元、504.7 亿元，同比分别增长 8.8%、7.0%、6.5%，归母净利润分别为 135.5 亿元、154.7 亿元、171.3 亿元，同比分别增长 17.4%、14.2%、10.7%，维持“增持”评级。

5 风险提示：

宏观经济下滑，业务量增长不及预期，成本升幅超预期。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	40683	44266	47381	50465	营业收入	110.4%	8.8%	7.0%	6.5%
营业成本	22052	23150	24184	25284	营业利润	1,562.7%	19.4%	13.6%	11.9%
税金及附加	139	50	50	50	归属于母公司净利润	2,103.6%	17.4%	14.2%	10.7%
销售费用	0	0	0	0	获利能力				
管理费用	802	863	900	908	毛利率	45.8%	47.7%	49.0%	49.9%
研发费用	11	13	14	15	净利率	28.4%	30.6%	32.7%	33.9%
财务费用	2365	1906	1468	970	ROE	5.9%	6.5%	6.9%	7.1%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	4.5%	5.1%	5.5%	5.7%
营业利润	15314	18284	20765	23239	偿债能力				
营业外收入	0	4	4	4	资产负债率	25.4%	23.2%	20.9%	18.6%
营业外支出	5	2	2	2	流动比率	0.98	1.98	3.00	4.09
利润总额	15309	18286	20767	23241	营运能力				
所得税	4102	4754	5192	5810	应收账款周转率	66.09	40.03	37.22	37.13
净利润	11207	13532	15575	17431	存货周转率	—	—	—	—
归母净利润	11546	13552	15475	17131	总资产周转率	0.14	0.15	0.15	0.16
每股收益(元)	0.24	0.28	0.32	0.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.24	0.28	0.32	0.35
货币资金	12903	26250	41667	58962	每股净资产	3.97	4.25	4.56	4.91
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	982	1230	1316	1402	PE	21.78	18.55	16.25	14.68
预付款项	0	1	1	1	PB	1.29	1.20	1.12	1.04
存货	0	0	0	0	现金流量表				
流动资产合计	14421	28259	43826	61270	净利润	11207	13532	15575	17431
固定资产	218847	214191	209533	204872	折旧和摊销	5926	5747	5754	5761
在建工程	172	190	203	212	营运资本变动	1367	-535	190	206
无形资产	58376	58376	58376	58376	其他	2580	2160	1991	1801
非流动资产合计	277799	273178	268529	263873	经营活动现金流净额	21081	20904	23510	25199
资产总计	292220	301437	312355	325143	资本开支	-1490	-1103	-1103	-1103
短期借款	0	0	0	0	其他	378	-21	0	0
应付票据及应付账款	1594	1608	1679	1756	投资活动现金流净额	-1113	-1124	-1103	-1103
其他流动负债	13142	12673	12942	13220	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	14736	14281	14621	14976	债务融资	-9126	-4409	-4997	-4997
其他	59573	55573	50576	45579	其他	-3279	-2024	-1993	-1803
非流动负债合计	59573	55573	50576	45579	筹资活动现金流净额	-12404	-6433	-6990	-6800
负债合计	74308	69854	65197	60555	现金及现金等价物净增加额	7564	13346	15417	17296
股本	49106	49106	49106	49106					
资本公积金	122596	122596	122596	122596					
未分配利润	16527	28046	41200	55761					
少数股东权益	22941	22921	23021	23321					
其他	6741	8913	11234	13804					
所有者权益合计	217912	231583	247158	264589					
负债和所有者权益总计	292220	301437	312355	325143					

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。

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