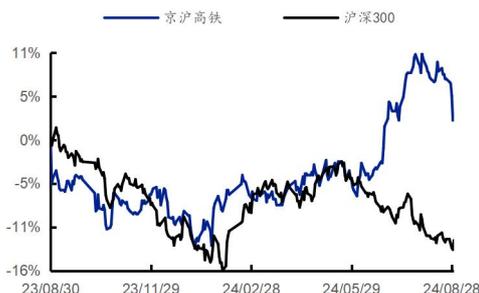


研究所：
 证券分析师： 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人： 张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

业绩稳健增长，京福安徽同环比亏损收窄

——京沪高铁（601816）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现		2024/08/30		
表现	1M	3M	12M	
京沪高铁	-5.9%	9.2%	2.9%	
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%	

市场数据		2024/08/30
当前价格(元)		5.43
52周价格区间(元)		4.63-5.88
总市值(百万)		266,648.21
流通市值(百万)		266,648.21
总股本(万股)		4,910,648.46
流通股本(万股)		4,910,648.46
日均成交额(百万)		833.72
近一月换手(%)		0.21

相关报告

《京沪高铁（601816）2023年年报及2024年一季报点评：2024Q1业绩高增，股东回报有望长期提升（增持）*铁路公路*祝玉波》——2024-05-04

事件：

2024年8月30日，京沪高铁发布2024年半年报。

2024H1公司实现营收208.62亿元，同比+8.21%；归母净利润63.57亿元，同比+23.77%；扣非归母净利润63.53亿元，同比+23.69%；

2024Q2公司实现营收107.56亿元，同比+4.02%；归母净利润33.94亿元，同比+16.62%；扣非归母净利润33.90亿元，同比+16.49%。

投资要点：

■ 跨线优于本线，暑运景气高位支撑后续增长

2024H1京沪高铁跨线表现优于本线，本线列车运送旅客2470.9万人次，同比-1.1%；跨线列车运营里程完成4850.2万列公里，同比+7.9%。根据国铁集团数据，2024年暑运期间（7月1日至8月27日）全国铁路累计发送旅客8.31亿人次，日均发送旅客1433万人次，同比+5.9%，铁路需求较景气有望持续支撑公司流量成长。

■ 京福安徽亏损持续收窄，盈利能力提升趋势延续

京福安徽公司产能爬坡延续，2024H1管辖线路列车运行里程完成1898.4万列公里，同比+10.5%，净亏损1.48亿元，同比收窄4.21亿元（2023H1净亏损5.69亿元），环比收窄2.51亿元（2023H2净亏损3.99亿元），带动公司盈利持续提升。2024H1毛利率47.39%，同比+3.30pct；归母净利率30.47%，同比+3.83pct。Q2毛利率48.50%，同比+2.96pct；归母净利率31.55%，同比+3.41pct。

■ 回归增长常态，长期量价周转均有提升空间

京沪线疫后流量回归常态，腹地经济发展提供增长动能；子公司京福安徽产能快速爬坡，一方面推动公司盈利能力持续改善；另一方面持续疏解徐蚌瓶颈，提升京沪高铁全程利用率，提升区域路网客流密度。长期看，票价改革和高铁网络加密趋势延续，公司核心区位优势不变，量价周转均有提升空间。

- 盈利预测和投资评级** 我们预计京沪高铁 2024-2026 年营业收入分别为 442.65 亿元、469.38 亿元与 493.66 亿元，同比分别+9%、+6%、+5%；归母净利润分别为 134.59 亿元、151.42 亿元与 163.85 亿元，同比分别+17%、+13%、+8%；对应 EPS 分别为 0.27 元、0.31 元、0.33 元；对应 PE 分别为 19.81 倍、17.61 倍与 16.27 倍，黄金区位核心资产价值与成长兼备，维持“增持”评级。
- 风险提示** 旅客出行量下行；政策变动；平行线路分流；票价管制；股票回购进度及分红的不确定性。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	40683	44265	46938	49366
增长率(%)	110	9	6	5
归母净利润（百万元）	11546	13459	15142	16385
增长率(%)	2104	17	13	8
摊薄每股收益（元）	0.24	0.27	0.31	0.33
ROE(%)	6	7	7	7
P/E	20.93	19.81	17.61	16.27
P/B	1.24	1.31	1.27	1.22
P/S	5.94	6.02	5.68	5.40
EV/EBITDA	12.52	15.81	13.99	12.76

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：京沪高铁盈利预测表

证券代码：	601816				股价：	5.43		投资评级：	增持		日期：	2024/08/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	6%	7%	7%	7%	EPS	0.24	0.27	0.31	0.33				
毛利率	46%	47%	49%	49%	BVPS	3.97	4.13	4.29	4.45				
期间费率	8%	6%	5%	5%	估值								
销售净利率	28%	30%	32%	33%	P/E	20.93	19.81	17.61	16.27				
成长能力					P/B	1.24	1.31	1.27	1.22				
收入增长率	110%	9%	6%	5%	P/S	5.94	6.02	5.68	5.40				
利润增长率	2,104%	17%	13%	8%									
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.14	0.15	0.16	0.17	营业收入	40683	44265	46938	49366				
应收账款周转率	66.09	45.00	45.00	45.00	营业成本	22052	23547	24154	24997				
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	139	121	104	110				
偿债能力					销售费用	0	0	0	0				
资产负债率	25%	22%	20%	18%	管理费用	802	841	845	889				
流动比	0.98	0.82	0.74	0.83	财务费用	2365	1940	1642	1386				
速动比	0.97	0.81	0.73	0.82	其他费用/（-收入）	11	4	5	5				
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	15314	17812	20189	21980				
现金及现金等价物	12903	10382	9423	11031	营业外净收支	-5	0	0	0				
应收款项	982	985	1101	1093	利润总额	15309	17812	20189	21980				
存货净额	0	0	0	0	所得税费用	4102	4453	5047	5495				
其他流动资产	535	614	592	641	净利润	11207	13359	15142	16485				
流动资产合计	14421	11981	11116	12765	少数股东损益	-338	-100	0	100				
固定资产	218847	219966	221000	221992	归属于母公司净利润	11546	13459	15142	16385				
在建工程	172	236	143	96	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	58780	58780	58780	58780	经营活动现金流	21081	15332	17407	18330				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	11546	13459	15142	16385				
资产总计	292220	290963	291039	293634	少数股东损益	-338	-100	0	100				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	5926	117	109	104				
应付款项	1594	1808	1748	1862	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	340	283	288	328	营运资金变动	1367	-213	411	261				
其他流动负债	12802	12514	13073	13222	投资活动现金流	-1113	-1300	-1050	-1050				
流动负债合计	14736	14604	15109	15412	资本支出	-1490	-1300	-1050	-1050				
长期借款及应付债券	58941	49941	41941	35941	长期投资	0	0	0	0				
其他长期负债	631	631	631	631	其他	378	0	0	0				
长期负债合计	59573	50573	42573	36573	筹资活动现金流	-12404	-16553	-17317	-15672				
负债合计	74308	65177	57682	51985	债务融资	-9126	-9000	-8000	-6000				
股本	49106	49106	49106	49106	权益融资	0	-5	0	0				
股东权益	217912	225786	233357	241650	其它	-3279	-7548	-9317	-9672				
负债和股东权益总计	292220	290963	291039	293634	现金净增加额	7564	-2521	-959	1608				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。