

京沪高铁 (601816.SH)

跨线列车业务量增长稳健，盈利能力持续提升

优于大市

核心观点

京沪高铁披露 2024 年半年报。2024 年上半年实现营业收入 208.6 亿元 (+8.2%)，归母净利润 63.6 亿元 (+23.8%)，扣非净利润 63.5 亿元 (23.7%)；其中，二季度单季营收 107.6 亿元 (+4.0%)，单季归母净利润 33.9 亿元 (+16.6%)，单季扣非净利润 33.9 亿元 (+16.5%)。

本线客运量增长承压，跨线列车业务量同比增长稳健。2024 年上半年，国内铁路客运复苏趋势明显，全国铁路客运量达到 21.0 亿人次，同比增长 18.4%。在全国铁路客运需求稳步修复的背景下，京沪线本线的商务出行人群占比较高，受宏观经济影响较大，导致上半年本线列车运送旅客量同比下降 1.1% 至 2470.9 万人次。而跨线列车业务量仍然呈稳健增长态势，上半年，京沪跨线列车运营里程完成 4850.2 万列公里、较去年同期增长 7.9%；京福安徽公司管辖线路列车运营里程完成 1898.4 万列公里、较去年同期增长 10.5%。

二季度毛利率继续改善，京福安徽公司亏损持续收窄。受益于规模效应，客流量及列车开行量的大幅修复摊薄了固定成本，公司盈利能力持续提升，二季度实现毛利率 48.5%，同比增加 3.0pct、环比增加 2.3pct。费用端，长期借款规模减少从而带动财务费用率下降 1.8pct。子公司京福安徽上半年亏损约 1.48 亿元，亏损大幅收窄（2023 年同期亏损 5.69 亿元）。

公司经营稳健，长期价值凸现。中长期来看，京沪高铁是我国铁路集团的核心资产，盈利能力较强，经营稳健且风险低，而且高铁定价逐步市场化为公司未来业绩增长打开了空间，此外，子公司京福安徽公司的区位优势显著，所辖线路为长三角一体化示范区的重要交通支撑，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，未来盈利增长仍然具有较大潜力。

风险提示：铁路客流增长不及预期，价格调整不及预期，安全事故

投资建议：维持“优于大市”评级。

小幅调整盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 133.8 亿、149.0 亿、164.8 亿（24-25 年调整幅度分别为 -3.2%/-1.5%），分别同比 +15.9%、+11.3%、+10.6%，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,336	40,683	43,540	46,032	48,677
(+/-%)	-34.0%	110.4%	7.0%	5.7%	5.7%
净利润(百万元)	-576	11546	13379	14896	16477
(+/-%)	-112.0%	-2103.9%	15.9%	11.3%	10.6%
每股收益(元)	-0.01	0.24	0.27	0.30	0.34
EBIT Margin	9.4%	43.5%	45.5%	46.6%	47.6%
净资产收益率 (ROE)	-0.3%	5.9%	6.6%	7.1%	7.6%
市盈率 (PE)	-462.8	23.1	19.9	17.9	16.2
EV/EBITDA	44.9	14.4	13.3	12.2	11.1
市净率 (PB)	1.45	1.37	1.32	1.28	1.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·铁路公路

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.43 元
总市值/流通市值	266648/266648 百万元
52 周最高价/最低价	5.88/4.63 元
近 3 个月日均成交额	649.50 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

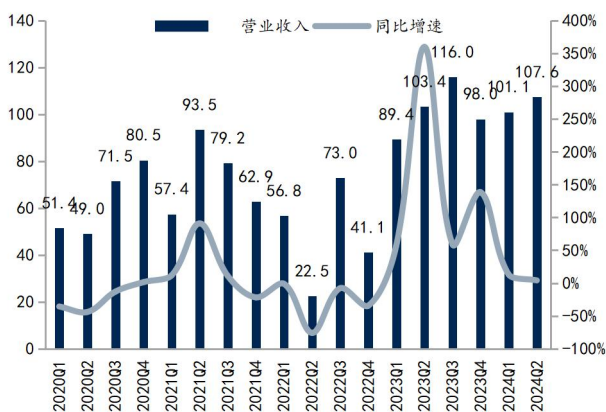
《京沪高铁 (601816.SH) - 高铁客运需求快速修复，三季度业绩继续向好》——2023-10-31

《京沪高铁 (601816.SH) - 铁路客运复苏驱动业绩转暖，中报盈利 51.4 亿》——2023-08-30

《京沪高铁 (601816.SH) - 串联核心经济区，铁路客运上市公司龙头》——2023-07-06

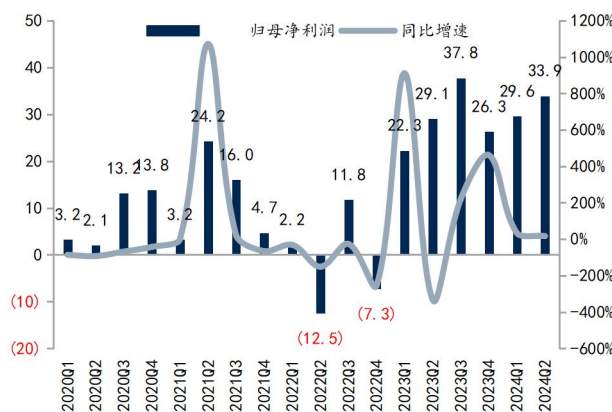
京沪高铁披露 2024 年半年报。2024 年上半年实现营业收入 208.6 亿元（+8.2%），归母净利润 63.6 亿元（+23.8%），扣非净利润 63.5 亿元（23.7%）；其中，二季度单季营收 107.6 亿元（+4.0%），单季归母净利润 33.9 亿元（+16.6%），单季扣非净利润 33.9 亿元（+16.5%）。

图1: 京沪高铁季度营业收入及增速（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 京沪高铁季度归母净利润走势（亿元）



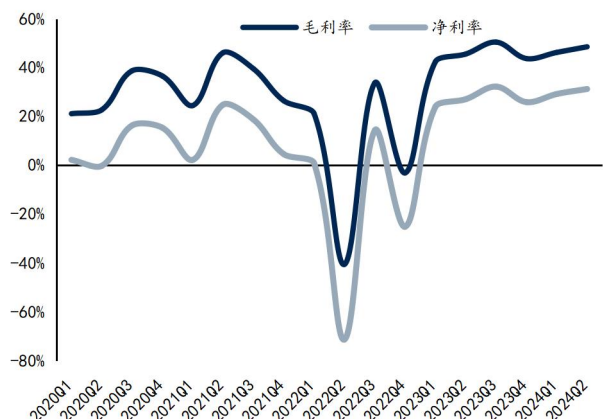
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

本线客运量增长承压，跨线列车业务量同比增长稳健。2024 年上半年，国内铁路客运复苏趋势明显，全国铁路客运量达到 21.0 亿人次，同比增长 18.4%。在全国铁路客运需求稳步修复的背景下，京沪线本线的商务出行人群占比较高，受宏观经济影响较大，导致上半年本线列车运送旅客量同比下降 1.1% 至 2470.9 万人次。而跨线列车业务量仍然呈稳健增长态势，上半年，京沪跨线列车运营里程完成 4850.2 万列公里、较去年同期增长 7.9%；京福安徽公司管辖线路列车运营里程完成 1898.4 万列公里、较去年同期增长 10.5%。

二季度毛利率继续改善，京福安徽公司亏损持续收窄。受益于规模效应，客流量及列车开行量的大幅修复摊薄了固定成本，公司盈利能力持续提升，二季度实现毛利率 48.5%，同比增加 3.0pct、环比增加 2.3pct。费用端，长期借款规模减少从而带动财务费用率下降 1.8pct。子公司京福安徽上半年亏损约 1.48 亿元，亏损大幅收窄（2023 年同期亏损 5.69 亿元）。

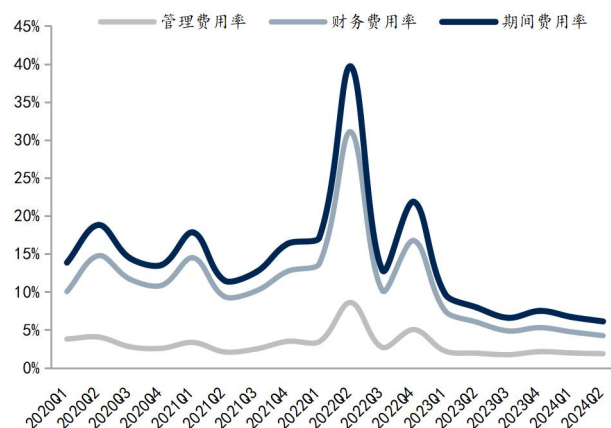
公司经营稳健，长期价值凸现。中长期来看，京沪高铁是我国铁路集团的核心资产，盈利能力较强，经营稳健且风险低，而且高铁定价逐步市场化为公司未来业绩增长打开了空间，此外，子公司京福安徽公司的区位优势显著，所辖线路为长三角一体化示范区的重要交通支撑，处于“八纵八横”南北通道和东西通道的交汇点，具有良好的客流基础，未来盈利增长仍然具有较大潜力。

图3: 京沪高铁季度毛利率和净利率趋势



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 京沪高铁季度费用率表现



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“优于大市”评级

小幅调整盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 133.8 亿、149.0 亿、164.8 亿 (24-25 年调整幅度分别为 -3.2%/-1.5%), 分别同比 +15.9%、+11.3%、+10.6%, 维持“优于大市”评级。

风险提示

铁路客流增长不及预期, 价格调整不及预期, 安全事故

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5339	12903	13068	14907	17696	营业收入	19336	40683	43540	46032	48677
应收款项	608	1373	1551	1703	1867	营业成本	16718	22052	23576	24421	25338
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	2	139	54	53	53
其他流动资产	102	144	87	92	97	销售费用	0	0	0	0	0
流动资产合计	6049	14421	14706	16701	19660	管理费用	791	802	921	926	931
固定资产	223883	219019	216289	213552	210790	研发费用	5	11	13	14	15
无形资产及其他	57860	58376	57543	56711	55878	财务费用	2905	2365	2426	2060	1675
投资性房地产	753	404	404	404	404	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	288545	292220	288942	287368	286732	其他收入	33	(11)	822	821	820
短期借款及交易性金融负债	4697	7835	7345	6428	5639	营业利润	(1047)	15314	17385	19393	21500
应付款项	799	1594	1861	1941	2026	营业外净收支	2	(5)	2	2	2
其他流动负债	3807	5307	3900	4066	4245	利润总额	(1045)	15309	17387	19395	21502
流动负债合计	9303	14736	13106	12434	11910	所得税费用	507	4102	4347	4849	5376
长期借款及应付债券	71334	58941	50941	42941	34941	少数股东损益	(976)	(338)	(338)	(350)	(350)
其他长期负债	628	631	631	631	631	归属于母公司净利润	(576)	11546	13379	14896	16477
长期负债合计	71962	59573	51573	43573	35573	现金流量表 (百万元)					
负债合计	81265	74308	64679	56007	47483	净利润	(576)	11546	13379	14896	16477
少数股东权益	23282	22941	22603	22253	21903	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	183997	194970	201660	209108	217346	折旧摊销	5936	5919	5051	5071	5096
负债和股东权益总计	288545	292220	288942	287368	286732	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	2905	2365	2426	2060	1675
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	587	1840	(1246)	88	95
每股收益	(0.01)	0.24	0.27	0.30	0.34	其它	(10396)	(242)	(338)	(350)	(350)
每股红利	0.11	0.07	0.14	0.15	0.17	经营活动现金流	(4450)	19062	16845	19705	21318
每股净资产	3.75	3.97	4.11	4.26	4.43	资本开支	0	(336)	(1501)	(1501)	(1501)
ROIC	-0.19%	4.13%	5%	5%	6%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	-0.31%	5.92%	7%	7%	8%	投资活动现金流	0	(336)	(1501)	(1501)	(1501)
毛利率	14%	46%	46%	47%	48%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	43%	45%	47%	48%	负债净变化	(3200)	(12393)	(8000)	(8000)	(8000)
EBITDA Margin	40%	58%	57%	58%	58%	支付股利、利息	(5560)	(3277)	(6689)	(7448)	(8238)
收入增长	-34%	110%	7%	6%	6%	其它融资现金流	18391	20178	(490)	(917)	(789)
净利润增长率	-112%	-2104%	16%	11%	11%	融资活动现金流	871	(11163)	(15179)	(16365)	(17027)
资产负债率	36%	33%	30%	27%	24%	现金净变动	(3578)	7564	165	1839	2789
股息率	2.1%	1.2%	2.5%	2.8%	3.1%	货币资金的期初余额	8918	5339	12903	13068	14907
P/E	(462.8)	23.1	19.9	17.9	16.2	货币资金的期末余额	5339	12903	13068	14907	17696
P/B	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	企业自由现金流	0	20365	17161	19747	21071
EV/EBITDA	44.9	14.4	13.3	12.2	11.1	权益自由现金流	0	28150	6852	9285	11025

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032