

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

京沪高铁(601816)

投资评级 增持

上次评级 增持

匡培钦 交通运输行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

京沪高铁(601816.SH)深度报告: 坐拥黄金路产, 铁路龙头未来成长可期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 京沪高铁 24Q3 业绩点评: 子公司京福安徽首季度转盈, 本线车业务需求稍弱

2024年10月31日

**事件:** 京沪高铁发布 2024 年三季报。2024 年前三季度, 公司实现归母净利润 100.15 亿元, 同比+12.3%; 单三季度实现归母净利润 36.58 亿元, 同比-3.17%。

**点评:**

- **营收略降, 归母净利同比下降 3%。**京沪高铁 24Q3 实现营收 114.9 亿元, 同比-0.94%, 对应录得归母净利 36.58 亿元, 同比-3.17%, 略低于预期。2024 年前三季度, 公司实现营收 323.55 亿元, 同比+4.8%, 对应归母净利 100.15 亿元, 同比+12.3%。
- **本线车业务拖累整体毛利率。**收入及成本上看, 24Q3 公司营收同比-0.94%, 营业成本同比+0.73%, 我们预计可能是本线业务周转量同比下降影响。业务收入下降, 成本仍有增长, 致使 24Q3 公司整体毛利率同比下降 0.84pct 至 49.58%。
- **京福安徽首次实现单季度盈利, 少数股东损益增加。**2024 年单三季度, 公司少数股东损益 1501 万元, 来自京福安徽公司; 我们预计京福安徽公司实现盈利, 单三季度利润约 0.43 亿元。少数股东损益同比增加, 公司归母净利减少。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别 127.74/140.96/152.48 亿元, 同比分别+10.6%、+10.4%、+8.2%, 对应每股收益分别为 0.26、0.29、0.31 元, 现价对应 PE 分别为 21.76、19.72、18.23 倍。我们看好公司本跨线业务发展, 维持对公司“增持”评级。
- **风险因素:** 宏观经济波动风险, 清算政策调整风险, 委托管理风险, 行业竞争加剧风险, 京福安徽运量增长不及预期风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	19,336	40,683	44,146	47,090	50,264
增长率 YoY %	-34.0%	110.4%	8.5%	6.7%	6.7%
归属母公司净利润(百万元)	-576	11,546	12,774	14,096	15,248
增长率 YoY%	-112.0%	2103.6%	10.6%	10.4%	8.2%
毛利率%	13.5%	45.8%	46.6%	47.9%	48.1%
净资产收益率ROE%	-0.3%	5.9%	6.3%	6.7%	7.0%
EPS(摊薄)(元)	-0.01	0.24	0.26	0.29	0.31
市盈率 P/E(倍)	—	24.07	21.76	19.72	18.23
市净率 P/B(倍)	1.51	1.43	1.37	1.32	1.27

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	<b>6,049</b>	<b>14,421</b>	<b>14,994</b>	<b>17,052</b>	<b>24,254</b>	
货币资金	5,339	12,903	13,419	15,301	22,325	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	249	982	957	1,046	1,117	
预付账款	0	0	0	0	0	
存货	0	0	0	0	0	
其他	461	535	618	705	813	
<b>非流动资产</b>	<b>282,496</b>	<b>277,799</b>	<b>272,713</b>	<b>268,152</b>	<b>263,876</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	223,797	218,847	213,994	209,315	204,986	
无形资产	57,860	58,376	58,056	58,136	58,216	
其他	839	575	662	701	674	
<b>资产总计</b>	<b>288,545</b>	<b>292,220</b>	<b>287,707</b>	<b>285,205</b>	<b>288,131</b>	
<b>流动负债</b>	<b>9,303</b>	<b>14,736</b>	<b>15,574</b>	<b>13,259</b>	<b>11,233</b>	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	799	1,594	3,276	2,385	1,812	
其他	8,504	13,142	12,298	10,874	9,421	
<b>非流动负债</b>	<b>71,962</b>	<b>59,573</b>	<b>46,589</b>	<b>38,599</b>	<b>35,099</b>	
长期借款	71,334	58,941	45,941	37,941	34,441	
其他	628	631	648	658	658	
<b>负债合计</b>	<b>81,266</b>	<b>74,308</b>	<b>62,163</b>	<b>51,858</b>	<b>46,332</b>	
少数股东权益	23,282	22,941	22,924	23,212	23,684	
归属母公司股东权益	183,997	194,970	202,619	210,135	218,115	
<b>负债和股东权益</b>	<b>288,545</b>	<b>292,220</b>	<b>287,707</b>	<b>285,205</b>	<b>288,131</b>	

### 重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,336	40,683	44,146	47,090	50,264
同比(%)	-34.0%	110.4%	8.5%	6.7%	6.7%
归属母公司净利润	-576	11,546	12,774	14,096	15,248
同比(%)	-112.0%	2103.6%	10.6%	10.4%	8.2%
毛利率(%)	13.5%	45.8%	46.6%	47.9%	48.1%
ROE%	-0.3%	5.9%	6.3%	6.7%	7.0%
EPS (摊薄)(元)	-0.01	0.24	0.26	0.29	0.31
P/E	—	24.07	21.76	19.72	18.23
P/B	1.51	1.43	1.37	1.32	1.27
EV/EBITDA	40.02	12.52	12.42	11.15	10.11

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	<b>19,336</b>	<b>40,683</b>	<b>44,146</b>	<b>47,090</b>	<b>50,264</b>	
营业成本	16,718	22,052	23,591	24,531	26,091	
营业税金及附加	2	139	141	170	181	
销售费用	0	0	0	0	0	
管理费用	791	802	839	989	1,056	
研发费用	5	11	9	14	10	
财务费用	2,905	2,365	2,166	1,686	1,399	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	38	0	0	2	5	
<b>营业利润</b>	<b>-1,047</b>	<b>15,314</b>	<b>17,401</b>	<b>19,702</b>	<b>21,532</b>	
营业外收支	2	-5	3	2	2	
<b>利润总额</b>	<b>-1,045</b>	<b>15,309</b>	<b>17,404</b>	<b>19,704</b>	<b>21,534</b>	
所得税	507	4,102	4,647	5,320	5,814	
<b>净利润</b>	<b>-1,552</b>	<b>11,207</b>	<b>12,757</b>	<b>14,384</b>	<b>15,720</b>	
少数股东损益	-976	-338	-17	288	472	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-576</b>	<b>11,546</b>	<b>12,774</b>	<b>14,096</b>	<b>15,248</b>	
EBITDA	7,804	23,605	25,550	27,401	28,999	
EPS (当年)(元)	-0.01	0.24	0.26	0.29	0.31	

### 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,801</b>	<b>21,081</b>	<b>22,816</b>	<b>21,698</b>	<b>23,209</b>
净利润	-1,552	11,207	12,757	14,384	15,720
折旧摊销	5,946	5,926	5,980	6,011	6,066
财务费用	3,094	2,587	2,360	1,887	1,629
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-676	1,367	1,716	-592	-204
其它	-11	-6	4	8	-2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,099</b>	<b>-1,113</b>	<b>-890</b>	<b>-1,448</b>	<b>-1,788</b>
资本支出	-1,099	-1,490	-897	-1,448	-1,788
长期投资	0	0	0	0	0
其他	0	378	6	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-9,281</b>	<b>-12,404</b>	<b>-21,410</b>	<b>-18,368</b>	<b>-14,396</b>
吸收投资	0	0	-5	0	0
借款	-5,202	-12,393	-13,000	-8,000	-3,500
支付利息或股息	-5,560	-3,277	-7,839	-8,468	-8,896
<b>现金流净增加额</b>	<b>-3,578</b>	<b>7,564</b>	<b>516</b>	<b>1,882</b>	<b>7,024</b>

## 研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。