京沪高铁(601816)

报告日期：2024 年 10 月 30 日

# Q3 归母净利润同比下降 3%，京福安徽实现扭亏

## ——京沪高铁 2024 年三季报点评

## 投资要点

- **公司公告 2024 年三季报：Q3 营收 114.93 亿元，同比下降 0.9%，实现归母净利润 36.58 亿元，同比下降 3.2%，扣非归母净利润 36.58 亿元，同比下降 3.2%。前三季度合计营收 323.55 亿元，同比增加 4.8%，归母净利润 100.15 亿元，同比增加 12.4%，扣非归母净利润 100.11 亿元，同比增加 12.3%。**
- **经营端：或因商旅客流下降影响，导致表现不及全国整体，运距持续缩短**

  24Q3，全国铁路旅客运输量和周转量分别同比增加 7%和 1%，预计京沪本线客运量表现不及全国，我们认为主要由于京沪高铁商旅客流占比高，而年初至今经济增速放缓或对商旅客流影响更大，从而影响本线车客运量。

  且运距呈现缩短趋势（周转量增速低于客运量），预计同样为公司业绩承压因素。
- **财务费用同比大幅下降，京福安徽 Q3 实现扭亏**

  24Q3，营业成本 57.94 亿元，同比增加 0.7%，财务费用 4.33 亿元，同比下降 22.9%，公司持续降低负债规模，截至 24Q3，公司流动负债合计 86.54 亿元，同比下降 52.3%。24Q3，公司少数股东损益 0.15 亿元，预计京福安徽净利润 0.43 亿元。
- **国庆黄金周客流火爆，Q4 业绩可期**

  2024 年国庆假期期间，全国铁路累计发送旅客 1.77 亿人次，日均发送旅客 1773.9 万人次，日均旅客量同比增加 9.2%，同比 19 年增加 0.2%。
- **盈利预测与估值**

  预计公司 2024-2026 年归母净利润分别 128、141、158 亿元，EPS 分别为 0.26、0.29、0.32 元，现价分别对应 22、20、18xPE。我们看好公司核心资产带来的旺盛客运需求，量价提升带来的盈利增长空间，维持“**增持**”评级。
- **风险提示**

  宏观经济波动、委托运输成本上涨、平行线路分流等。

## 财务摘要

| (百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 40683 | 44522 | 46713 | 49384 |
| (+/-) (%) | 110.40% | 9.44% | 4.92% | 5.72% |
| 归母净利润 | 11546 | 12839 | 14145 | 15782 |
| (+/-) (%) | - | 11.20% | 10.17% | 11.58% |
| 每股收益(元) | 0.24 | 0.26 | 0.29 | 0.32 |
| P/E | 24.07 | 21.65 | 19.65 | 17.61 |

资料来源：浙商证券研究所

**投资评级：增持(维持)**

**分析师：李丹**
执业证书号：S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

**分析师：卢骁尧**
执业证书号：S1230524090002
luxiaoyao@stocke.com.cn

**基本数据**

| | |
|---|---|
| 收盘价 | ￥5.66 |
| 总市值(百万元) | 277,942.70 |
| 总股本(百万股) | 49,106.48 |

**股票走势图**

**相关报告**

1 《Q2 业绩同比提升 17%，跨线车表现更佳》 2024.08.31
2 《国铁最核心资产，价值与成长兼具》 2024.07.09
3 《23Q1 归母净利润高增至 22.26 亿元，看好短期修复弹性及中长期量价空间》 2023.04.29

# 表附录：三大报表预测值

## 资产负债表

| (百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 14421 | 30149 | 52473 | 74980 |
| 现金 | 12903 | 28939 | 50955 | 73400 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账项 | 982 | 666 | 809 | 929 |
| 其它应收款 | 391 | 440 | 593 | 530 |
| 预付账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 144 | 104 | 117 | 122 |
| **非流动资产** | 277799 | 272876 | 266652 | 260441 |
| 金融资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 218834 | 214391 | 208939 | 203487 |
| 无形资产 | 58376 | 57660 | 56942 | 56224 |
| 在建工程 | 172 | 153 | 153 | 161 |
| 其他 | 417 | 672 | 618 | 569 |
| **资产总计** | 292220 | 303025 | 319126 | 335421 |
| **流动负债** | 14736 | 12606 | 14373 | 14596 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 1594 | 1274 | 1403 | 1529 |
| 预收账款 | 23 | 37 | 40 | 37 |
| 其他 | 13119 | 11294 | 12930 | 13029 |
| **非流动负债** | 59573 | 59575 | 59572 | 59573 |
| 长期借款 | 58941 | 58941 | 58941 | 58941 |
| 其他 | 631 | 634 | 631 | 632 |
| **负债合计** | 74308 | 72180 | 73945 | 74169 |
| 少数股东权益 | 22941 | 23035 | 23226 | 23516 |
| 归属母公司股东权益 | 194970 | 207809 | 221954 | 237737 |
| **负债和股东权益** | 292220 | 303025 | 319126 | 335421 |

## 现金流量表

| (百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 21081 | 21990 | 23465 | 23824 |
| 净利润 | 11207 | 12933 | 14336 | 16072 |
| 折旧摊销 | 5919 | 6198 | 6208 | 6210 |
| 财务费用 | 2365 | 2368 | 2076 | 1744 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 1483 | 748 | 792 | (251) |
| 其它 | 105 | (257) | 53 | 50 |
| **投资活动现金流** | (1113) | (1018) | (39) | (47) |
| 资本支出 | 4864 | (1018) | (39) | (47) |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (5977) | (0) | (0) | (0) |
| **筹资活动现金流** | (12404) | (4936) | (1410) | (1331) |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | (12393) | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (11) | (4936) | (1410) | (1331) |
| **现金净增加额** | 7564 | 16035 | 22016 | 22445 |

## 利润表

| (百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 40683 | 44522 | 46713 | 49384 |
| 营业成本 | 22052 | 23447 | 24139 | 24832 |
| 营业税金及附加 | 139 | 123 | 98 | 136 |
| 营业费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 802 | 1336 | 1285 | 1235 |
| 研发费用 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 财务费用 | 2365 | 2368 | 2076 | 1744 |
| 资产减值损失 | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他经营收益 | 0 | 13 | 17 | 10 |
| **营业利润** | 15314 | 17248 | 19119 | 21434 |
| 营业外收支 | (5) | (5) | (5) | (5) |
| **利润总额** | 15309 | 17244 | 19115 | 21430 |
| 所得税 | 4102 | 4311 | 4779 | 5357 |
| **净利润** | 11207 | 12933 | 14336 | 16072 |
| 少数股东损益 | (338) | 94 | 191 | 290 |
| **归属母公司净利润** | 11546 | 12839 | 14145 | 15782 |
| EBITDA | 23392 | 25799 | 27395 | 29378 |
| EPS（最新摊薄） | 0.24 | 0.26 | 0.29 | 0.32 |

## 主要财务比率

| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入 | 110.40% | 9.44% | 4.92% | 5.72% |
| 营业利润 | - | 12.63% | 10.85% | 12.11% |
| 归属母公司净利润 | - | 11.20% | 10.17% | 11.58% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 45.80% | 47.34% | 48.32% | 49.72% |
| 净利率 | 27.55% | 29.05% | 30.69% | 32.55% |
| ROE | 5.43% | 5.72% | 5.94% | 6.23% |
| ROIC | 4.88% | 5.40% | 5.53% | 5.73% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 25.43% | 23.82% | 23.17% | 22.11% |
| 净负债比率 | 89.86% | 88.95% | 87.73% | 88.02% |
| 流动比率 | 0.98 | 2.39 | 3.65 | 5.14 |
| 速动比率 | 0.98 | 2.39 | 3.65 | 5.14 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.14 | 0.15 | 0.15 | 0.15 |
| 应收账款周转率 | 66.09 | 54.02 | 63.32 | 56.82 |
| 应付账款周转率 | 18.43 | 16.35 | 18.03 | 16.94 |
| **每股指标(元)** | | | | |
| 每股收益 | 0.24 | 0.26 | 0.29 | 0.32 |
| 每股经营现金 | 0.43 | 0.45 | 0.48 | 0.49 |
| 每股净资产 | 3.97 | 4.23 | 4.52 | 4.84 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 24.07 | 21.65 | 19.65 | 17.61 |
| P/B | 1.43 | 1.34 | 1.25 | 1.17 |
| EV/EBITDA | 13.63 | 13.05 | 11.52 | 10.00 |

资料来源：浙商证券研究所

**股票投资评级说明**

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

**行业的投资评级:**

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**法律声明及风险提示**

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn