

公司研究 | 点评报告 | 京沪高铁 (601816.SH)

京沪增长放缓，京福扭亏在即

报告要点

2025Q1，京福安徽利润亏损 0.41 亿元；京沪本级利润总额为 39.61 亿元，同比 2024Q1 微降 0.6%，成本的涨幅大于收入的增幅。京沪高铁的增长放缓，京福安徽扭亏为盈在即。伴随着产能利用率提升，高铁的竞争格局稳定，价格上限已经调整，预计京沪高铁仍处于盈利爬坡期。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



赵超

SAC: S0490520020001

京沪高铁 (601816.SH)

2025-05-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

京沪增长放缓，京福扭亏在即

事件描述

京沪高铁发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 421.57 亿元，同比增加 3.6%；实现归属净利润 127.68 亿元，同比增加 10.6%。2025 年一季度公司实现营业收入 102.23 亿元，同比增加 1.2%；实现归属净利润 29.64 亿元，同比基本持平。京沪高铁拟派发 2024 年度现金红利 57.83 亿元，公司 2024 年度回购 A 股股份支付的金额为 0.44 亿元，2024 年度现金分红的比例（包括集中竞价方式回购股份的金额）为 50%，满足分红承诺。

事件评论

- 2024 年跨线高速增长，本线停滞不前。**经营端，京沪高铁的本线列车客运量同比减少 2.3%，相较 2019 年同样下滑 2.2%，本线列车的旅客运输需求增长空间有限；京沪高铁本级的跨线列车里程同比增长 11.4%，相较 2019 年增长 29.7%；京福安徽的跨线列车里程同比增长 5.7%，相较 2019 年大幅增长 147.3%。**价格端，受益于全票价上调，本线旅客的单客价格同比提升 0.8%，相较 2019 年上涨 3.3%；京沪本级车流密度虽然持续增长，但跨线列车价格同比下降 3.8%，相较 2019 年同样下降 8.7%，关注跨线列车的收费标准的调整，这或许是最大的变量。**收入端，公司旅客运输收入同比下降 1.6%至 158.3 亿元，相较 2019 年仅增长 0.9%；跨线列车收入同比增长 7.1%至 259.5 亿元，相较于 2019 年大幅增长 37.6%；公司营业收入同比增长 3.6%至 421.6 亿元。成本端，京沪高铁的折旧成本相对刚性；参考《自然区位优势与委托运输模式》，京沪高铁的委托运输管理费用刚性上涨，等同于人工成本；动车组使用费、能源成本及其它运营成本跟随业务量变化；营业成本同比增加 0.6%至 221.79 亿元。费用端，公司的销售费用、管理费用和研发费用稳定，财务费用持续下降，2024 年京沪高铁的期间费用 26.43 亿元，同比 2023 年下降 16.8%，由于收入增幅大于成本，公司实现归属净利润 127.68 亿元，同比增长 10.6%。
- 2025Q1 出行需求缓慢恢复，京福安徽再次扭亏为盈：**2025Q1，全国铁路客运同比继续恢复，客流量同比增长 5.9%，周转量同比增长 1.7%。京沪高铁的营业收入同比仅增长 1.2%至 102.23 亿元，但是营业成本同比增加 2.7%至 55.84 亿元，**我们预计公司本线列车的客座率下降，跨线列车的车流增速放缓。**公司的销售费用、管理费用和研发费用基本固定，财务费用伴随着资产负债表改善而不断下降，公司期间费用 5.85 亿元，同比减少 13.3%。2025Q1，京沪高铁实现归属净利润 29.64 亿元，少数股东损益 0.14 亿元。**考虑到京福安徽累计利润仍未转正，所得税率为零，测算京福安徽利润亏损 0.41 亿元；京沪本级利润总额为 39.61 亿元，同比 2024Q1 微降 0.6%，成本的涨幅大于收入的增幅。**
- 产能利用率提升，盈利处于爬坡期。**京沪高铁是中国高铁客运龙头公司，连通京津冀和长三角两大经济圈，天生具备自然区位优势，同时享受高铁的网络效应，长期增长获益于腹地和辐射区域客流量的增长。在委托管理运营模式之下，公司的成本持续刚性上涨，但跨线列车贡献相对稳定盈利，本线列车承担有限的宏观经济敞口，预期商业模式和盈利水平稳定。考虑到：1) 京沪高铁的跨线列车大幅增长；2) 本线列车量价弹性释放；3) 京福安徽跨线列车大幅增长。预计公司 2025 年~2027 年归母净利润分别为 136 亿、151 亿和 169 亿，对应 2025 年~2027 年的 PE 分别为 21 倍、19 倍和 17 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、宏观经济波动；2、委托运输成本；3、平行线路分流。

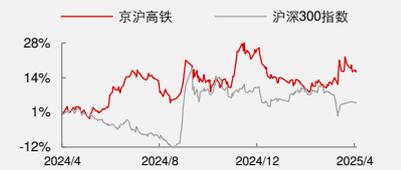
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.81
总股本(万股)	4,910,648
流通A股/B股(万股)	4,910,648/0
每股净资产(元)	4.17
近12月最高/最低价(元)	6.61/4.99

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《铁路客运增长放缓，京福安徽扭亏为盈》2024-11-01
- 《车客流量稳健增长，价格弹性持续兑现》2024-09-08
- 《车客流量继续修复，价格弹性初步显现》2024-05-15



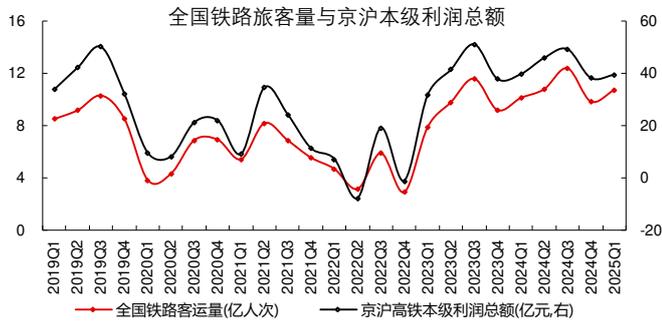
更多研报请访问
长江研究小程序

表 1: 京沪高铁的季度业绩拆分

京沪高铁(单位: 亿元)	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
全国铁路客运量(亿人次)	7.9	9.8	11.6	9.2	10.1	10.8	12.4	9.9	10.7
YOY	-7.5%	6.6%	12.5%	8.0%	28.5%	10.2%	6.8%	7.2%	5.9%
全国铁路周转量(亿客公里)	3182	3634	4730	3184	3951	3829	4776	3269	4019
YOY	-13.7%	3.3%	7.8%	2.1%	24.2%	5.4%	1.0%	2.7%	1.7%
营业收入	89.39	103.41	116.02	98.01	101.06	107.56	114.93	98.02	102.23
YOY	11.6%	17.9%	20.6%	15.9%	13.1%	4.0%	-0.9%	0.0%	1.2%
营业成本	51.48	56.31	57.52	55.20	54.37	55.40	57.94	54.08	55.84
YOY	14.9%	78.1%	18.9%	30.2%	5.6%	-1.6%	0.7%	-2.0%	2.7%
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	1.95	1.98	2.00	2.08	1.97	1.99	2.02	2.46	1.98
管理费率	2.2%	1.9%	1.7%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%	2.5%	1.9%
研发费用	0.02	0.01	0.01	0.08	0.01	0.02	0.03	0.05	0.01
研发费率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	6.66	6.20	5.62	5.18	4.77	4.55	4.33	4.23	3.86
财务费率	7.4%	6.0%	4.8%	5.3%	4.7%	4.2%	3.8%	4.3%	3.8%
-利息费用	6.95	6.67	6.38	5.87	5.59	4.97	4.64	4.31	4.02
-利息收入	0.29	0.47	0.76	0.70	0.82	0.44	0.30	0.08	0.15
期间费用	8.63	8.19	7.63	7.34	6.75	6.56	6.39	6.74	5.85
YOY	-11.3%	-8.2%	-18.7%	-18.3%	-21.8%	-19.9%	-16.3%	-8.2%	-13.3%
期间费率	9.7%	7.9%	6.6%	7.5%	6.7%	6.1%	5.6%	6.9%	5.7%
YOY	-7.5%	-31.7%	-6.3%	-14.4%	-3.0%	-1.8%	-1.0%	-0.6%	-1.0%
营业利润	29.33	38.34	50.21	35.25	39.41	45.03	49.94	36.69	40.02
YOY	1191.5%	NA	230.1%	NA	34.3%	17.4%	-0.5%	4.1%	1.6%
利润总额	29.33	38.34	50.19	35.22	39.41	45.08	49.94	36.70	40.02
YOY	1191.0%	NA	230.4%	NA	34.3%	17.6%	-0.5%	4.2%	1.6%
利润总额:京沪本级	31.77	41.60	51.40	38.00	39.87	46.10	49.51	38.42	39.61
利润总额:京福安徽	(2.43)	(3.26)	(1.21)	(2.78)	(0.46)	(1.02)	0.43	(1.72)	0.41
所得税(京沪本级)	7.92	10.38	12.84	9.88	9.94	11.50	13.21	9.77	10.24
所得税率(京沪本级)	24.9%	25.0%	25.0%	26.0%	24.9%	24.9%	26.7%	25.4%	25.8%
净利润	21.41	27.96	37.36	25.34	29.47	33.58	36.73	26.93	29.78
少数股东损益	(0.85)	(1.14)	(0.42)	(0.97)	(0.16)	(0.36)	0.15	(0.60)	0.14
归属净利润	22.26	29.10	37.78	26.31	29.63	33.94	36.58	27.53	29.64
YOY	912.6%	NA	220.2%	NA	33.1%	16.6%	-3.2%	4.6%	0.0%

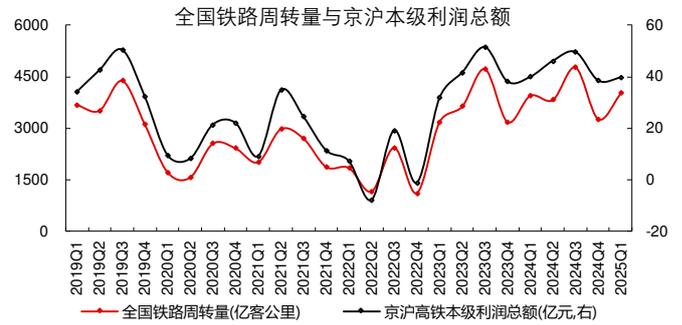
资料来源: wind, 公司公告, 长江证券研究所

图 1：京沪高铁本级线路的盈利能力与全国铁路客流量高度相关



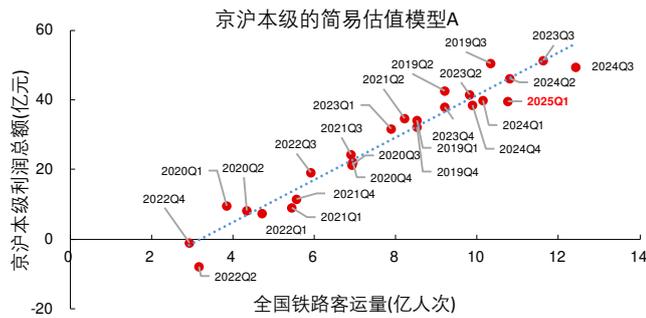
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 2：京沪高铁本级线路的盈利能力与全国铁路客周转量高度相关



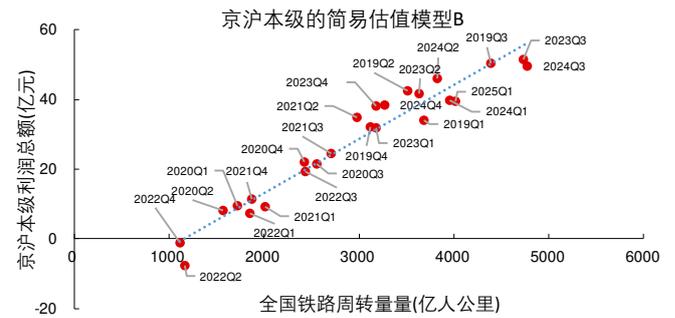
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 3：京沪高铁本级线路的盈利能力与全国铁路客流量高度相关



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 4：京沪高铁本级线路的盈利能力与全国铁路客周转量高度相关



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

风险提示

- 1、宏观经济波动：京沪高铁的本线业务租借铁路局的动车组，担当旅客运输服务收入，租车成本固定，本线列车的旅客收入与客座率和全票价相关，具备一定的宏观敞口。当宏观经济低迷阶段，本线列车的业绩会有一些的压力。
- 2、委托运输成本：公司的线路和车站委托给铁路局进行维护和保养，委托管理费用为第一大成本，依据定价规则刚性上涨，涨幅挂钩国内 CPI 和人均薪酬涨幅。高铁票价虽然已经开启市场化，但是目前价格的上涨仍然是阶梯式的，并未形成长效机制。中期来看，成本和收入端的矛盾长期存在，在业务量饱和之后矛盾会愈加突出。
- 3、平行线路分流：京沪高铁垄断长三角至京津冀的高铁通道，长期受益于腹地客运出行需求的增加，如果通道内建成其它高铁线路，尤其是速度级别更高的线路，将会对公司的客运业务形成分流效应。

财务报表及预测指标

利润表 (亿元)					资产负债表 (亿元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	422	436	461	488	货币资金	102	212	343	495
营业成本	222	232	241	250	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	200	204	220	238	应收账款	12	6	6	7
%营业收入	47%	47%	48%	49%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	2	2	2	2	预付账款	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	6	7	7	7
销售费用	0	0	0	0	流动资产合计	120	225	356	509
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	8	8	8	8	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	2144	2107	2070	2031
研发费用	0	0	0	0	无形资产	576	569	562	554
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	18	13	8	2	递延所得税资产	0	0	0	0
%营业收入	4%	3%	2%	0%	其他非流动资产	6	6	6	6
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	2847	2908	2994	3100
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	11	10	10	10
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	171	181	202	225	应付职工薪酬	0	0	0	0
%营业收入	41%	42%	44%	46%	应交税费	11	9	9	10
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	59	63	64	66
利润总额	171	181	202	225	流动负债合计	82	81	84	87
%营业收入	41%	42%	44%	46%	长期借款	506	436	366	296
所得税费用	44	45	48	51	应付债券	0	0	0	0
净利润	127	137	154	174	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	128	136	151	169	其他非流动负债	4	4	4	4
少数股东损益	-1	1	2	5	负债合计	594	524	456	389
EPS (元)	0.26	0.28	0.31	0.34	归属于母公司所有者权益	2024	2155	2306	2475
					少数股东权益	228	229	232	237
现金流量表 (亿元)					股东权益	2252	2384	2537	2711
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	2847	2908	2994	3100
经营活动现金流净额	201	216	232	252					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-12	-19	-19	-19	每股收益	0.26	0.28	0.31	0.34
其他	0	0	0	0	每股经营现金流	0.41	0.44	0.47	0.51
投资活动现金流净额	-12	-19	-19	-19	市盈率	23.69	20.98	18.86	16.91
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.49	1.32	1.24	1.15
股权融资	0	-7	0	0	EV/EBITDA	13.94	12.07	10.61	9.16
银行贷款增加(减少)	-83	-70	-70	-70	总资产收益率	4.5%	4.7%	5.1%	5.4%
筹资成本	-76	-16	-13	-11	净资产收益率	6.3%	6.3%	6.6%	6.8%
其他	-57	6	0	0	净利率	30.3%	31.2%	32.8%	34.5%
筹资活动现金流净额	-216	-87	-83	-81	资产负债率	20.9%	18.0%	15.2%	12.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-27	111	131	152	总资产周转率	0.15	0.15	0.16	0.16

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。