



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 05 月 09 日

基础数据

05 月 07 日收盘价（元）	5.91
总市值（亿元）	2,902.19
总股本（亿股）	491.06

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】京沪高铁 2024 年三季报点评：京福安徽实现单季度扭亏为盈-2024.11.07
【兴证交运】京沪高铁 2024 年中报点评：跨线保持高增，京福大幅扭亏-2024.09.06

分析师：陈尔冬

S0190524080005
chenerdong@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

分析师：张晓云

S0190514070002
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

京沪高铁(601816.SH)

跨线实现高增长，京福全年有望扭亏为盈

投资要点：

事件：京沪高铁发布 2024 年年报、2025 年一季报。2024 年：公司实现营业收入 421.57 亿元，同比增长 3.62%；归母净利润 127.68 亿元，同比增长 10.59%，2024 年基本 EPS 为 0.26 元；扣非后归母净利润 127.63 亿元，同比增长 10.51%。公司拟每 10 股派发现金红利为 1.18 元（含税），即每股 0.12 元，截至 2025 年 5 月 7 日收盘价，不考虑回购股息率为 1.86%。

2025 年第一季度：公司实现营业收入 102.23 亿元，同比增长 1.16%；归母净利润 29.64 亿元，同比增长 0.03%；基本 EPS 为 0.06 元。京福安徽净利润约 4080 万元，对归母净利润影响为 2655 万元。

点评：

- **2024 年跨线业务实现高增长，本线单客收入增长 0.77%：**2024 年国内客运市场形势平稳向好，公司线路客流量和列车旅客票价收入小幅波动，为非担当列车提供路网服务收入较同期增长，公司总体运营平稳。2024 年公司实现营业总收入 421.57 亿元，同比增长 3.62%。
 - **本线业务方面：**2024 年京沪高铁本线列车运送旅客 5201.6 万人次，同比下降 2.32%；本线客运服务板块实现营业收入 158.29 亿元，占总营收的 37.55%，同比下降 1.57%；本线单客收入为 304 元，同比增长 0.77%。
 - **跨线业务方面：**2024 年京沪跨线列车运行里程完成 10250.7 万列公里，同比增长 11.4%；京福安徽公司管辖线路列车运行里程完成 3763 万列公里，同比增长 5.7%。跨线路网服务板块实现营业收入 259.55 亿元（含京福安徽），占总营收的 61.57%，同比增长 7.15%。跨线每列公里收入为 185.21 元（含京福安徽），同比下降 2.41%。京福安徽公司实现净利润-2.77 亿元，亏幅同比收窄 71.36%、同比减亏 6.91 亿元；2025 年第一季度，京福安徽净利润约 4080 万元，同比增长 8704 万元，25Q1 对归母净利润影响为 2655 万元。
- 风险提示：高铁成本定价变化，票价受政策影响，再投资风险，安全事故风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	42157	42157	43534	45241
同比增长	3.6%	0.0%	3.3%	3.9%
归母净利润（百万元）	12768	12930	13945	14732
同比增长	10.6%	1.3%	7.8%	5.6%
毛利率	47.4%	47.4%	49.0%	49.6%
ROE	6.3%	6.2%	6.5%	6.6%
每股收益（元）	0.26	0.26	0.28	0.30
市盈率	22.7	22.4	20.8	19.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

- **营业成本方面，折旧调整后同比下降：**2024 年公司发生营业总成本 221.79 亿元，同比增长 0.58%，主要系 2024 年国内客运市场形势向好恢复，公司线路客流和列车开行量增加，对应营业成本呈现增长的趋势。分项目看，委托运输管理费为 60.63 亿元，同比增长 4.18%，占本年总成本 27.34%；2024 年公司折旧支出为 48.47 亿元，同比下降 3.31%，占本年总成本 21.85%；能源支出为 40.02 亿元，同比下降 1.10%，占本年总成本 18.04%；动车使用费为 44.29 亿元，同比下降 4.26%，占本年总成本 19.97%。

2025 年公司签订《京沪高速铁路委托运输管理合同》，约定结算单价以 2024 年度单价为基数，自 2025 年度起每年在上一年度结算单价（不含税）的基础上按照 5.355% 增长执行。委托运输管理费费率增幅连续两个三年下调。委托经营期限为三年，即 2025 年 1 月 1 日起，至 2027 年 12 月 31 日止。

- **承诺分红比例 50%，积极回报股东。**2023 年 4 月，京沪高铁发布未来三年（2022-2024）股东分红回报规划：承诺除特殊情况外，在公司无重大投资计划或重大现金支出发生时，每年以现金方式累计分配的利润应为母公司当年度实现的可供分配利润的 50%。
- **公司股东大会审议通过，公司通过集中竞价回购并注销股份：**本次回购金额为 10 亿元，资金来源为公司自有现金，回购用于注销并减少公司注册资本。本次回购将通过集中竞价交易方式，回购价格不超过 5.87 元/股（含税）（该价格不高于公司董事会通过回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%），具体回购价格将根据公司二级市场股票价格、公司财务状况和经营状况确定，如公司在回购期限内实施了资本公积金转增股本、现金分红、派送股票红利、配股、股票拆细或缩股等除权除息事项，公司将对回购价格上限进行相应调整。以回购价格上限 5.87 元/股计算，回购数量约为 1.70 亿股，占回购前股本的 0.35%。截至 2025 年 4 月 30 日，公司通过集中竞价方式已累计回购股份约 1.81 亿股，占公司总股本比例约为 0.37%，支付的资金总额（不含交易费用）约为 9.99 亿元。
- **投资策略与盈利预测：**2025 年一季度公司延续良好经营态势实现开门红，京福安徽同比扭亏为盈，同时回购股份积极回报股东。公司短期具有成长性、长期具有高分红的防御性特质。综上，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 129.30、139.45、147.32 亿元，考虑回购 EPS 为 0.26、0.28、0.30 元，对应 2025 年 5 月 7 日收盘价，PE 为 22.4X、20.8X、19.7X，PB 为 1.4X、1.4X、1.3X，假设公司未来现金分红率维持在 50%，考虑股份回购后（假如 2025 年把回购的股份全部注销），股息率为 2.24%、2.41%、2.55%。维持“买入”评级。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12008	15443	26893	40809
货币资金	10191	11826	17879	36869
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1189	1018	7614	3731
预付款项	1	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他	627	2599	1399	209
非流动资产	272654	266905	261118	255325
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	214423	209405	204332	199255
在建工程	215	235	255	275
无形资产	57626	56875	56141	55406
商誉	0	0	0	0
其他	390	390	390	390
资产总计	284663	282348	288011	296134
流动负债	8169	2438	2438	2438
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1069	0	0	0
其他	7099	2438	2438	2438
非流动负债	51246	49746	47746	47746
长期借款	50614	49114	47114	47114
其他	632	632	632	632
负债合计	59414	52185	50185	50185
股本	49106	48753	48753	48753
未分配利润	22520	27654	33192	39042
少数股东权益	22845	22850	22884	22947
股东权益合计	225248	230163	237826	245949
负债及权益合计	284663	282348	288011	296134

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	12768	12930	13945	14732
折旧和摊销	5858	5871	5877	5883
营运资金的变动	-406	-7937	-5397	5074
经营活动产生现金流量	20065	12612	16143	27401
资本支出	-1173	-122	-90	-90
长期投资	0	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1168	-122	-90	-90
债权融资	-14004	-1092	-2000	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-21609	-10854	-10000	-8322
现金净变动	-2712	1635	6053	18990

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	42157	42157	43534	45241
营业成本	22179	22179	22193	22806
税金及附加	228	144	148	154
销售费用	0	0	0	0
管理费用	844	831	858	892
研发费用	11	12	12	12
财务费用	1788	1745	1684	1649
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	17106	17246	18638	19728
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	17113	17246	18638	19728
所得税	4442	4312	4660	4932
净利润	12671	12935	13979	14796
少数股东损益	-97	5	34	64
归属母公司净利润	12768	12930	13945	14732
EPS(元)	0.26	0.26	0.28	0.30

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.6%	0.0%	3.3%	3.9%
营业利润增长率	11.7%	0.8%	8.1%	5.8%
归母净利润增长率	10.6%	1.3%	7.8%	5.6%
盈利能力				
毛利率	47.4%	47.4%	49.0%	49.6%
归母净利率	30.3%	30.7%	32.0%	32.6%
ROE	6.3%	6.2%	6.5%	6.6%
偿债能力				
资产负债率	20.9%	18.5%	17.4%	16.9%
流动比率	1.47	6.33	11.03	16.74
速动比率	1.45	6.25	10.94	16.65
营运能力				
资产周转率	14.6%	14.9%	15.3%	15.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.26	0.26	0.28	0.30
每股经营现金	0.41	0.26	0.33	0.56
估值比率(倍)				
PE	22.7	22.4	20.8	19.7
PB	1.4	1.4	1.4	1.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn