

京福安徽首次半年度盈利，中期分红提升股东回报

2025 年 09 月 04 日

► **2025 年 8 月 29 日公司发布 2025 年中报：**2025H1 公司营收 210.1 亿元，同比+0.7%，归母净利 63.2 亿元，同比-0.6%，扣非归母净利 63.2 亿元，同比-0.6%；25Q2 公司营收 107.9 亿元，同比+0.3%，归母净利 33.5 亿元，同比-1.2%，扣非归母净利 29.6 亿元，同比-12.6%。

► **本线客运业务上半年转为正增长，跨线列车开行周转量同比持平。**京沪高铁 25H1 营收同比小幅上涨，拆分业务来看：1) **本线客流同比转为正增长：**2025H1 京沪高铁本线运送旅客 2500 万人次，同比+1.2%，上半年全国铁路旅客周转量同比+2.7%，增速慢于行业整体，我们认为与京沪本线开行班列增加有限叠加公商务需求弱复苏有关。2) **跨线路网周转量同比持平：**2025H1 跨线路网班列周转量同比+0.1%，与去年同期基本持平。上半年公司营收增长略快于业务量增长。

► **同期债务偿还，25H1 利息支出同比下降、债务偿还进程有所放缓。**2025H1 公司利息支出 8.04 亿元，同比-24%，中报公司资产负债率 22.3%，较 2024 年底提升 1.5pcts，但同比往年处于较低水平，利息支出同比继续下降主要得益于公司持续偿还表内债务。公司经营活动现金流充足，过往年份偿还存量债务，25Q1 资产负债率环比下降 0.2pcts 至 20.7%，25Q2 环比上升 1.6pcts 至 22.3%，公司债务偿还进程有所放缓。我们预计公司盈利一方面持续受益利息支出节降，另一方面债务偿还强度减小将提升股东回报能力。

► **京福安徽首次半年度扭亏，京港高铁雄商段开通构成客源补充，关注后续盈利贡献。**25H1 京福安徽管辖线路列车运行里程 2041 万列公里，同比+7.5%，首次实现半年度盈利，拆分来看 25Q1、25Q2 公司分别盈利 0.41 亿元、亏损 0.33 亿元，2024 年京港高铁雄商段进入快速建设期，雄商段贯通后将承接北部南下客流，我们看好京港高铁雄商段开通后对京福安徽路网的客源补充。

► **公司首次宣派中期分红，派息比例 29.8%。**2025 年中报公司宣派现金分红 18.8 亿元（含税），分红比例 29.8%，首次宣派中期分红，延续稳健分红政策。此外，公司已完成半年度股票回购，2024 年公司启动上市以来首次股份回购，使用 10 亿元回购并注销股份，截至 2025 年 5 月末累计回购股份 1.81 亿股并完成注销，回购价格区间 5.20-5.72 元/股，平抑股价波动、提升投资者信心。

► **投资建议：**上半年本线及跨线客运增速表现稳健，公司作为国内最优质的高铁资产具备长期价值，看好京福安徽扭亏后的盈利贡献以及雄商段通车后的列车增量。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 132.5、136.6、150.4 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19、19、17 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**本跨线客流增长不及预期；委托运输成本增长超预期；新线路投运分流。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	42,157	42,779	43,892	46,621
增长率（%）	3.6	1.5	2.6	6.2
归属母公司股东净利润（百万元）	12,768	13,252	13,660	15,037
增长率（%）	10.6	3.8	3.1	10.1
每股收益（元）	0.26	0.27	0.28	0.31
PE	20	19	19	17
PB	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 3 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

5.28 元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@glms.com.cn

分析师 张骁瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@glms.com.cn

研究助理 陈佳裕

执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@glms.com.cn

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	42,157	42,779	43,892	46,621
营业成本	22,179	22,213	22,599	23,266
营业税金及附加	228	232	238	253
销售费用	0	0	0	0
管理费用	844	857	879	934
研发费用	11	21	22	23
EBIT	18,895	19,457	20,155	22,146
财务费用	1,788	1,410	1,256	1,103
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	17,106	18,047	18,899	21,042
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	17,113	18,047	18,899	21,042
所得税	4,442	4,684	4,905	5,461
净利润	12,671	13,363	13,994	15,581
归属于母公司净利润	12,768	13,252	13,660	15,037
EBITDA	24,752	25,332	26,064	28,090

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,191	15,849	25,095	35,834
应收账款及票据	1,189	1,207	1,238	1,315
预付款项	1	1	1	1
存货	0	0	0	0
其他流动资产	627	634	646	675
流动资产合计	12,008	17,691	26,980	37,824
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	214,423	211,391	208,303	205,168
无形资产	57,626	57,626	57,626	57,626
非流动资产合计	272,654	269,549	266,414	263,247
资产合计	284,663	287,240	293,394	301,072
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,069	1,246	1,268	1,305
其他流动负债	7,099	6,628	6,730	6,936
流动负债合计	8,169	7,874	7,997	8,241
长期借款	50,614	46,614	44,614	42,614
其他长期负债	632	602	602	602
非流动负债合计	51,246	47,216	45,216	43,216
负债合计	59,414	55,089	53,213	51,457
股本	49,106	48,926	48,926	48,926
少数股东权益	22,845	22,956	23,290	23,833
股东权益合计	225,248	232,151	240,181	249,615
负债和股东权益合计	284,663	287,240	293,394	301,072

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.62	1.48	2.60	6.22
EBIT 增长率	6.88	2.97	3.59	9.88
净利润增长率	10.59	3.79	3.08	10.08
盈利能力 (%)				
毛利率	47.39	48.08	48.51	50.10
净利润率	30.29	30.98	31.12	32.25
总资产收益率 ROA	4.49	4.61	4.66	4.99
净资产收益率 ROE	6.31	6.33	6.30	6.66
偿债能力				
流动比率	1.47	2.25	3.37	4.59
速动比率	1.45	2.22	3.35	4.57
现金比率	1.25	2.01	3.14	4.35
资产负债率 (%)	20.87	19.18	18.14	17.09
经营效率				
应收账款周转天数	9.27	10.08	10.03	9.86
存货周转天数	/	/	/	/
总资产周转率	0.15	0.15	0.15	0.16
每股指标 (元)				
每股收益	0.26	0.27	0.28	0.31
每股净资产	4.14	4.28	4.43	4.61
每股经营现金流	0.41	0.43	0.44	0.47
每股股利	0.12	0.12	0.13	0.14
估值分析				
PE	20	19	19	17
PB	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.83	11.56	11.23	10.42
股息收益率 (%)	2.24	2.31	2.38	2.62

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	12,671	13,363	13,994	15,581
折旧和摊销	5,858	5,875	5,910	5,944
营运资金变动	-406	181	81	138
经营活动现金流	20,065	20,898	21,398	23,017
资本开支	-1,173	-2,765	-2,768	-2,771
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1,168	-2,765	-2,768	-2,771
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-14,004	-4,500	-2,000	-2,000
筹资活动现金流	-21,609	-12,476	-9,384	-9,508
现金净流量	-2,712	5,658	9,247	10,738

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048