

京沪高铁(601816)

报告日期: 2025年09月07日

H1 归母净利润小幅下滑, 京福安徽首次盈利

——京沪高铁 2025 中期点评报告

投资要点

- 2025 年上半年, 公司实现营业收入 210.13 亿元, 同比增长 0.72%; 实现归母净利润 63.16 亿元, 同比小幅下滑 0.64%; 其中, 25Q2 实现营业收入 107.9 亿元, 同比增长 0.31%; 实现归母净利润 33.52 亿元, 同比下降 1.22%。成本端, 上半年营业成本同比增长 2.34%, 增速略高于营收。得益于债务结构优化, 财务费用同比大幅下降 18.04%至 7.63 亿元, 对利润形成一定支撑。经营性现金流净额为 102.69 亿元, 维持健康水平。
- 核心业务增长承压, 跨线业务增速显著放缓
2025 年上半年, 京沪高铁本线列车运送旅客 2499.6 万人次、较去年同期增长 1.2%; 跨线列车走行里程完成 4855.6 万列公里、较去年同期增长 0.1%, 增速显著放缓。
- 京福安徽公司首次盈利, 成为业绩最大亮点与未来增长引擎
2025 年上半年, 子公司京福安徽公司业绩实现历史性突破, 首次录得半年度盈利, 实现净利润 807.9 万元。其管辖线路列车走行里程完成 2040.7 万列公里, 同比增长 7.5%, 增速远超京沪高铁本线及跨线业务, 成长性凸显。我们认为, 京福安徽公司的盈利拐点验证了公司收购时的战略布局, 即在主线增长趋于平稳时, 通过新线培育打开第二成长曲线。
- 成本端刚性显现, 股东回报力度持续加强
公司成本结构整体偏刚性。其中, 委托运输管理费是主要成本项之一, 根据新一轮合同, 该费用仍有 5.36%的年增长率, 在当前收入增速放缓的背景下对毛利率形成一定压力。不过, 公司通过持续优化债务结构, 上半年财务费用同比大幅减少 18.04%, 有效对冲了部分成本压力。
尽管业绩增速放缓, 公司依然展现出强大的现金流创造能力和回报股东的意愿。上半年, 公司使用 10 亿元自有资金完成股份回购, 累计回购并注销 1.8 亿股, 有效提升每股收益。此外, 公司在派发了创历史新高高的 2024 年度股息后, 再次提议派发 2025 年半年度现金红利 18.84 亿元 (每 10 股派 0.385 元)。
- 盈利预测与估值
我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别 128、137、148 亿元, EPS 分别为 0.26、0.28、0.30 元, 现价分别对应 20、19、17xPE。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。

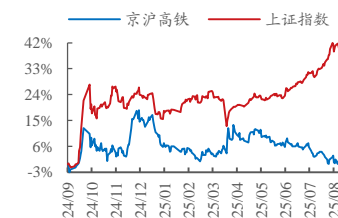
投资评级: 增持(维持)

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

基本数据

收盘价	¥5.27
总市值(百万元)	257,838.33
总股本(百万股)	48,925.68

股票走势图



相关报告

- 《Q3 归母净利润同比下降 3%, 京福安徽实现扭亏》 2024.10.31
- 《Q2 业绩同比提升 17%, 跨线车表现更佳》 2024.08.31
- 《国铁最核心资产, 价值与成长兼具》 2024.07.09

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	42157	42981	44609	46562
(+/-) (%)	3.62%	1.95%	3.79%	4.38%
归母净利润	12768	12822	13713	14839
(+/-) (%)	10.59%	0.42%	6.95%	8.21%
每股收益(元)	0.26	0.26	0.28	0.30
P/E	20.27	20.18	18.87	17.44

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12008	33627	52870	72820
现金	10191	31994	51119	70964
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1189	934	1102	1158
其它应收款	449	556	494	538
预付账款	1	0	1	1
存货	0	0	0	0
其他	179	142	155	158
非流动资产	272654	268208	262560	256988
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	214403	210572	205732	200890
无形资产	57626	56897	56162	55424
在建工程	215	208	213	210
其他	410	531	453	465
资产总计	284663	301835	315430	329808
流动负债	8169	12414	12084	11282
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1069	1268	1363	1293
预收账款	23	33	28	30
其他	7076	11113	10693	9959
非流动负债	51246	51244	51245	51245
长期借款	50614	50614	50614	50614
其他	632	630	631	631
负债合计	59414	63658	63329	62527
少数股东权益	22845	22907	23118	23458
归属母公司股东权益	202403	215270	228983	243822
负债和股东权益	284663	301835	315430	329808

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	20065	21766	20615	22063
净利润	12671	12884	13924	15180
折旧摊销	5852	5613	5627	5633
财务费用	1788	1790	1483	1191
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(1056)	1603	(500)	71
其它	810	(123)	80	(12)
投资活动现金流	(1168)	(1041)	(59)	(50)
资本支出	4381	(1041)	(59)	(50)
长期投资	0	0	0	0
其他	(5549)	(0)	(0)	0
筹资活动现金流	(21609)	1078	(1431)	(2168)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(8327)	0	0	0
其他	(13282)	1078	(1431)	(2168)
现金净增加额	(2712)	21803	19125	19845

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	42157	42981	44609	46562
营业成本	22179	22603	23157	23776
营业税金及附加	228	128	175	191
营业费用	0	0	0	0
管理费用	844	1289	1227	1164
研发费用	11	11	12	12
财务费用	1788	1790	1483	1191
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	4	6
营业利润	17106	17172	18559	20233
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	17113	17178	18565	20240
所得税	4442	4295	4641	5060
净利润	12671	12884	13924	15180
少数股东损益	(97)	62	211	341
归属母公司净利润	12768	12822	13713	14839
EBITDA	24836	24580	25675	27063
EPS (最新摊薄)	0.26	0.26	0.28	0.30

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.62%	1.95%	3.79%	4.38%
营业利润	-	0.38%	8.08%	9.02%
归属母公司净利润	10.59%	0.42%	6.95%	8.21%
获利能力				
毛利率	47.39%	47.41%	48.09%	48.94%
净利率	30.06%	29.98%	31.21%	32.60%
ROE	5.76%	5.53%	5.59%	5.71%
ROIC	5.50%	5.25%	5.28%	5.38%
偿债能力				
资产负债率	20.87%	21.09%	20.08%	18.96%
净负债比率	88.61%	87.13%	87.67%	87.23%
流动比率	1.47	2.71	4.38	6.45
速动比率	1.47	2.71	4.38	6.45
营运能力				
总资产周转率	0.15	0.15	0.14	0.14
应收账款周转率	38.83	40.48	43.82	41.20
应付账款周转率	16.66	19.34	17.60	17.90
每股指标(元)				
每股收益	0.26	0.26	0.28	0.30
每股经营现金	0.41	0.44	0.42	0.45
每股净资产	4.12	4.38	4.66	4.97
估值比率				
P/E	20.27	20.18	18.87	17.44
P/B	1.28	1.20	1.13	1.06
EV/EBITDA	14.82	12.43	11.17	9.84

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>