仅供内部参考，请勿外传

股票研究

公司首次覆盖

证券研究报告

国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

黄金干线区位优越，优质优价提升盈利

——京沪高铁深度报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
陈亦凡(分析师)	0755-23976151	chenyifan2@gtht.com	S0880526070009
岳鑫(分析师)	0755-23976758	yuexin@gtht.com	S0880514030006

本报告导读：

京沪高铁是中国最优质高铁线路。公司成本稳定且客座率与票价空间充足，将坚持“优质优价”定价逻辑，未来需求增长将驱动公司盈利能力继续稳健增长。

投资要点：

- **首次覆盖，给予增持评级。**京沪高铁是中国高铁网络最优质线路，成本稳定且客座率与票价空间充足，未来需求增长将驱动盈利能力继续稳健增长。考虑旗下京福安徽盈利改善，预计公司 2026-28 年归母净利 143/152/162 亿元，综合两种估值方法给予目标价 5.61 元。
- **黄金干线区位优秀，2025 年利润再创新高。**1）京沪高铁作为“四纵四横”高铁网核心干线，贯通京津冀与长三角两大世界级城市群，沿线经济发达人口稠密，天然铸就庞大客运需求根基。2）成本端，采用独特的“委托运输管理模式”，将运输组织委托给沿线铁路局，自身专营线路资产管理。公司折旧能源成本占四成疫后逐年降低，委托管理费用以人工为主，预计未来两年阶段稳定。3）收入端，主营业务“双轮驱动”，其中本线业务直接收取客票收入，具有量价弹性；跨线业务收取跨线车路网服务费，清算单价稳定且通行能力持续提升。2025 年公司盈利 131 亿元，再创新高。
- **量：班次增加空间有限，客座率与京福安徽保障增长。**京沪高铁 2011 年开通，激发短途出行而实现初期客流双位数高增。2017 年提速并长编组运营，保障客流持续较快增长。十四五期间客流增速放缓至 2%，展现需求良好韧性。展望十五五，综合考虑区段断面通过能力、发车间隔、车组配置与时速等，我们预计班次增加空间或较为有限。估算目前客座率较 2019 年仍有约 10pct 提升空间，后续有望在成本稳定的基础上，通过客座率提升保障需求与利润增长。同时，旗下京福安徽 2025 年首次扭亏，票价提升后地方局增开积极，后续有望受益雄商高铁 9 月通车导流，成为公司收入新增长极。
- **价：受益票价市场化，客座率高企将提供盈利弹性。**2015 年国家深入票价市场化改革，定义为竞争性行业。2016 年发改委放开设计时速 200 公里以上动车组的自主定价权，2020 年京沪高铁开始推行浮动票价体系，区分季节/时段/席别/区段等实行优质优价、有升有降。公司受益显著，估算 2025 年本线平均票价较 2019 年提升约 3%。提示本线业务具高票价弹性，估算票价每提升 1%对应公司净利增加约 1.2 亿元。2026 年 5 月公司公告公布票价再次提升 20%，目前执行票价尚未调整。考虑京沪线高铁与航空客源分化已较为稳定，预计客座率与票价将有望继续提升，驱动公司盈利增长。
- **风险提示。**经济波动、京沪二线分流、委托管理费用管控等

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	42,157	43,062	44,900	46,820	48,824
(+/-)%	3.6%	2.1%	4.3%	4.3%	4.3%
净利润(归母)	12,768	13,172	14,269	15,207	16,244
(+/-)%	10.6%	3.2%	8.3%	6.6%	6.8%
每股净收益(元)	0.26	0.27	0.29	0.31	0.33
净资产收益率(%)	6.3%	6.4%	6.7%	6.9%	7.1%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	18.55	17.98	16.60	15.57	14.58

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

京沪高铁(601816)

运输/工业

首次覆盖	
评级	增持
目标价格(元):	5.61
当前价格：(元)	4.74

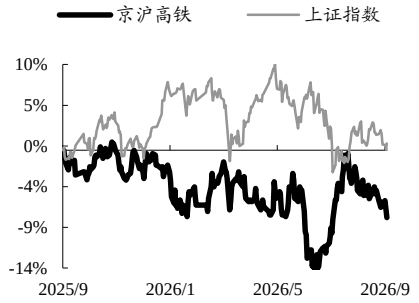
交易数据

52 周内股价区间(元)	4.53-5.29
总市值(百万元)	231,908
总股本/流通 A 股(百万股)	48,926/48,926
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	209,483
每股净资产(元)	4.28
市净率(现价)	1.1
净负债率	14.03%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-3%	2%	-8%
相对指数	-2%	7%	-8%

相关报告

仅供内部参考，请勿外传

财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	10,191	15,579	16,514	25,134	34,300
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款及票据	1,189	1,125	1,185	1,236	1,288
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	628	617	575	590	606
流动资产合计	**12,008**	**17,321**	**18,274**	**26,960**	**36,195**
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	214,423	210,031	205,590	201,083	196,509
在建工程	215	250	400	550	700
无形资产及商誉	57,626	56,933	56,209	55,484	54,759
其他非流动资产	390	3,403	10,497	10,494	10,491
非流动资产合计	**272,654**	**270,618**	**272,697**	**267,612**	**262,459**
总资产	**284,663**	**287,938**	**290,971**	**294,571**	**298,654**
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款及票据	1,069	1,213	1,302	1,344	1,388
一年内到期的非流动负债	2,030	2,880	3,306	3,306	3,306
其他流动负债	5,069	5,358	4,767	4,938	5,117
流动负债合计	**8,169**	**9,452**	**9,375**	**9,587**	**9,811**
长期借款	50,614	47,746	44,246	40,746	37,246
应付债券	0	0	0	0	0
租赁负债	2	0	0	0	0
其他非流动负债	630	750	780	780	780
非流动负债合计	**51,246**	**48,496**	**45,025**	**41,525**	**38,025**
总负债	**59,414**	**57,948**	**54,401**	**51,112**	**47,836**
实收资本(或股本)	49,106	48,926	48,926	48,926	48,926
其他归母股东权益	153,297	158,188	164,725	171,568	178,877
归属母公司股东权益	**202,403**	**207,114**	**213,650**	**220,493**	**227,803**
少数股东权益	22,845	22,877	22,920	22,966	23,015
股东权益合计	**225,248**	**229,991**	**236,570**	**243,459**	**250,817**
总负债及总权益	**284,663**	**287,938**	**290,971**	**294,571**	**298,654**

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	20,065	21,205	21,121	22,670	23,673
投资活动现金流	-1,168	-3,738	-7,973	-869	-864
筹资活动现金流	-21,609	-12,229	-12,064	-13,181	-13,643
汇率变动影响及其他	0	0	0	0	0
现金净增加额	-2,712	5,238	1,085	8,620	9,166
折旧与摊销	5,858	5,656	5,885	5,952	6,019
营运资本变动	-406	789	-520	146	155
资本性支出	-1,173	-750	-872	-866	-861

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**42,157**	**43,062**	**44,900**	**46,820**	**48,824**
营业成本	22,179	22,874	23,441	24,184	24,977
税金及附加	228	238	247	258	269
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	844	829	885	922	962
研发费用	11	15	13	14	15
EBIT	**18,895**	**19,107**	**20,306**	**21,439**	**22,606**
其他收益	0	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	1,788	1,408	1,223	1,103	882
减值损失	0	0	0	0	0
资产处置损益	0	1	0	0	0
营业利润	**17,106**	**17,699**	**19,091**	**20,339**	**21,721**
营业外收支	7	-25	-8	-2	3
所得税	4,442	4,469	4,771	5,084	5,431
净利润	**12,671**	**13,205**	**14,312**	**15,252**	**16,293**
少数股东损益	-97	33	43	46	49
归属母公司净利润	12,768	13,172	14,269	15,207	16,244

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE(摊薄,%)	6.3%	6.4%	6.7%	6.9%	7.1%
ROA(%)	4.4%	4.6%	4.9%	5.2%	5.5%
ROIC(%)	5.0%	5.1%	5.4%	5.6%	5.8%
销售毛利率(%)	47.4%	46.9%	47.8%	48.3%	48.8%
EBIT Margin(%)	44.8%	44.4%	45.2%	45.8%	46.3%
销售净利率(%)	30.1%	30.7%	31.9%	32.6%	33.4%
资产负债率(%)	20.9%	20.1%	18.7%	17.4%	16.0%
存货周转率(次)	—	—	—	—	—
应收账款周转率(次)	38.8	37.2	38.9	38.7	38.7
总资产周转周转率(次)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
净利润现金含量	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
资本支出/收入	2.8%	1.7%	1.9%	1.8%	1.8%
EV/EBITDA	13.94	11.59	10.23	9.34	8.49
P/E(现价&最新股本摊薄)	18.55	17.98	16.60	15.57	14.58
P/B(现价)	1.17	1.14	1.11	1.07	1.04
P/S(现价)	5.62	5.50	5.27	5.06	4.85
EPS-最新股本摊薄(元)	0.26	0.27	0.29	0.31	0.33
DPS-最新股本摊薄(元)	0.12	0.13	0.16	0.17	0.18
股息率(现价,%)	2.4%	2.8%	3.3%	3.5%	3.8%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

目录

1. 黄金干线区位优秀，2025 年利润再创新高 4
1.1. 区位优势：贯通两大城市群，南北向主动脉 4
1.2. 委托管理模式：固定成本约占五成，成本刚性可控 6
1.3. 本线业务收取票款，跨线业务路网收费 7
2. 量：班次增加空间有限，客座率与京福安徽保障增长 9
2.1. 客流增长趋缓，供给空间有限 9
2.2. 客座率恢复空间较大，带来客流弹性 10
2.3. 京福安徽扭亏，未来量增核心 11
3. 价：受益票价市场化，客座率高企将提供盈利弹性 12
3.1. 票价市场化改革驱动票价提升 12
3.2. 票价弹性敏感，优质优价下仍有空间 14
3.3. 空铁竞争已稳定，期待标杆车增开 15
4. 盈利预测与估值 17
5. 风险提示 18

仅供内部参考，请勿外传

1. 黄金干线区位优秀，2025 年利润再创新高

1）京沪高铁作为“四纵四横”高铁网核心干线，贯通京津冀与长三角两大世界级城市群，沿线经济发达人口稠密，天然铸就庞大客运需求根基。
2）成本端，采用独特的“委托运输管理模式”，将运输组织委托给沿线铁路局，自身专营线路资产管理。公司折旧能源成本占四成，疫后逐年降低；委托管理费用以人工为主，预计未来两年阶段稳定。
3）收入端，主营业务“双轮驱动”，其中本线业务直接收取客票收入，具有量价弹性；跨线业务收取跨线车路网服务费，清算单价稳定且通行能力持续提升。2025 年公司盈利 131 亿元，再创新高。

1.1. 区位优势：贯通两大城市群，南北向主动脉

京沪高铁贯通京津冀与长三角两大世界级城市群，是南北向的交通主动脉。京沪高铁正线全长 1318 公里，北起北京南站，南至上海虹桥站，纵贯北京、天津、上海三大直辖市及河北、山东、安徽、江苏四省，连接“京津冀”与“长三角”两大经济最活跃的城市群。沿线七省市国土面积仅占全国 6.5%，但人口占全国四分之一，GDP 占全国 40%左右。沿线覆盖 10 个万亿级经济强市和 6 个千万人口大市，商务、旅游出行需求旺盛且高频。2024 年沿线七省市占全国 GDP 比重 34%，为京沪高铁提供了持续稳定的客源支撑。

图1：京沪高铁贯通京津冀与长三角两大世界级城市群



资料来源：公司招股说明书

京沪高铁从建设到上市，背靠原铁道部与国铁集团。199
论京沪高速预可行性研究；1999 年铁道部成立高速铁路
京沪高速铁路建设的前期工作；2000 年“250 公里/小时等
专家论证会在北京中车公司召开；2006 年国务院常务会
路立项；2007 年京沪高速铁路股份有限公司在北京创立。
年 4 月全线开工，2011 年 6 月 30 日正式通车运营。

仅供内部参考，请勿外传

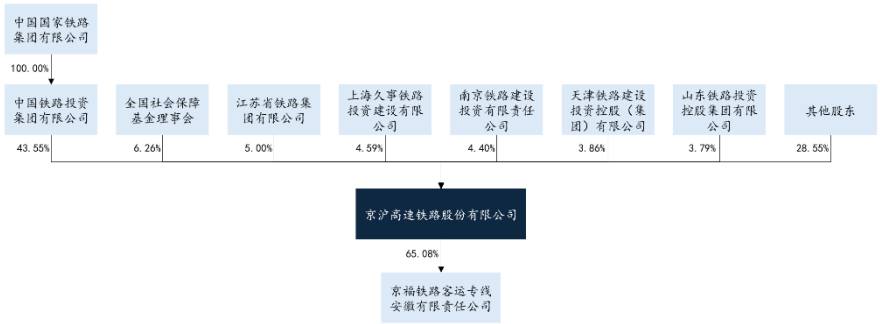
图2：京沪高铁从建设到上市，背靠原铁道部与国铁集团



资料来源：澎湃新闻，央广网，国泰海通证券研究

2020 年 1 月 16 日，公司在上海证券交易所主板挂牌上市，成为“中国高铁第一股”，募集资金主要用于收购京福安徽公司 65%股权。公司控股股东为中国铁路投资集团有限公司（持股 44%），实际控制人为中国国家铁路集团。公司股权结构稳定，全国社会保障基金持股 6%，沿线省市铁路投资公司亦为主要股东，如江苏铁路持股 4.79%，上海久事持股 4.59%等。

图3：京沪高铁背靠国铁集团，沿线铁路公司亦为主要股东



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

京沪本线是国内技术标准最高、运营最成熟的高铁线路之一，京福安徽延伸路网。京沪高铁设计时速 350 公里/小时，2017 年 9 月“复兴号”动车组实现 350 公里时速常态化运营，北京至上海最快仅需 4 小时 18 分。线路设计最小列车追踪间隔为 3 分钟，是国内技术标准最高、运营最成熟的高铁干线。公司 2020 年收购京福安徽公司，旗下拥有合蚌客专、合福铁路安徽段、商合杭铁路安徽段、郑阜铁路安徽段四条线路，合计营业里程 1181.6 公里，设计时速均为 350 公里/小时。京福安徽处于“八纵八横”南北通道与东西通道交汇点，与京沪高铁形成路网协同，为跨线业务增长奠定基础。

仅供内部参考，请勿外传

图4：京福安徽延伸公司路网

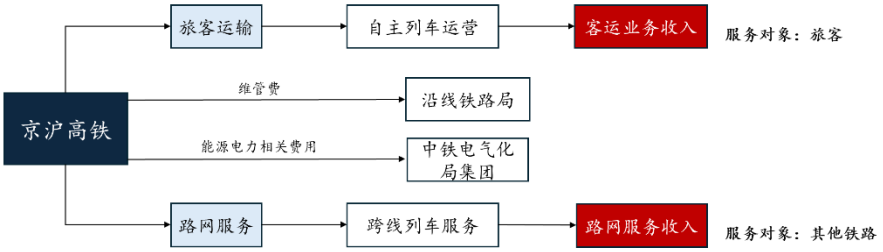


资料来源：公司招股说明书

1.2. 委托管理模式：固定成本约占五成，成本刚性可控

采用“委托运输管理”模式，由沿线铁路局受托运输。公司不自购动车组列车，线路运输管理事务由沿线的铁路北京局、济南局、上海局集团受托负责；同时，牵引供电及电力设施的运行维修工作整体外包给中铁电气化局集团。公司仅向其支付委托运输管理费及动车组使用费，无须自行购置列车资产。2025 年末公司固定资产中线路资产占比约 78%，无机车车辆资产；2025 年在职员工仅 89 人，远低于可比公司。

图5：京沪高铁采用委托管理模式，无车辆资产，支付管理费及使用费



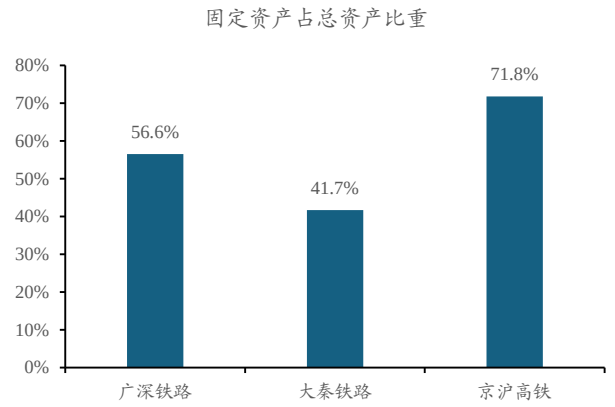
资料来源：公司招股说明书，国泰海通证券研究

固定资产占比高，高铁线路为核心资产。从资产负债表来看，京沪高铁是典型的重资产公司，2026Q1 京沪高铁固定资产、无形资产分别占总资产比重的 71.8%、19.5%。2025 年末，高铁线路占固定资产账面价值的 77.6%，是公司的核心资产；土地使用权资产占无形资产期末账面价值的 99.9%。

资产配置独特，商业模式差异化。京沪高铁以线路资产为核心，不自持机车车辆，采用委托运输模式，收入主要来自客运及路网服务业务；大秦铁路线路资产占固定资产账面价值 37.9%，机车车辆占固定资产 13.1%，具备完整自营运输能力，以煤炭货运为主；广深铁路线路资产占固定资产 43.2%，机车车辆占 25.4%，实行客货自营与受托代运模式。

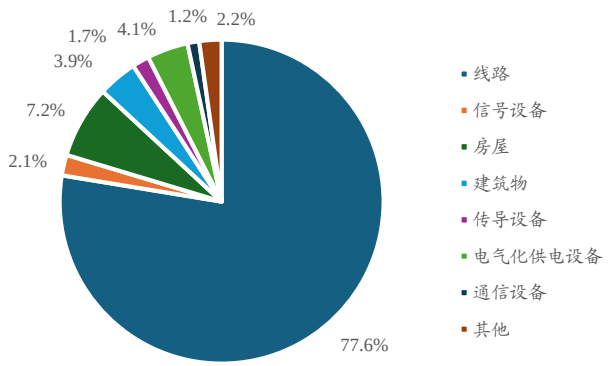
仅供内部参考，请勿外传

图6：2026Q1 公司固定资产比重较同业较高



资料来源：广深铁路 2026 年一季报，大秦铁路 2026 年一季报，京沪高铁 2026 年一季报，国泰海通证券研究

图7：2025 年末京沪高铁线路占期末固定资产账面价值 77.6%



资料来源：公司年报，国泰海通证券研究

委托管理费用以人工养护为主，未来增长可控。

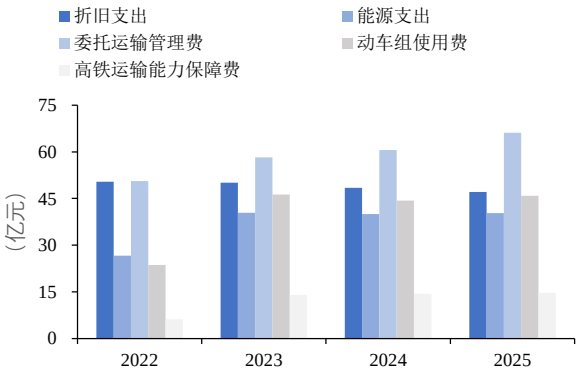
1） 公司委托运输管理费主要由约占 75%的人工费用（包括工务、电务、通信、信号、调度、司乘等人员工资、附加费等），和约占 25%的上述各专业的设备设施日常养护、维修材料消耗等支出构成。

2） 公司委托运输管理费的复合增长率，主要考虑人工工资增长和材料价格增长，其中约占 75%的人工费用增幅参考了央企职工平均工资增幅，约占 25%的材料等价格增幅参考了国内物价指数增幅。观察历史增速，部分年份相对高于社会工资与物价增幅，或与当年公司担当列车运行工作快速增加所致。

考虑工资材料增长相对确定且有限，我们认为公司委托运输管理费用增速可控，对利润影响有限。

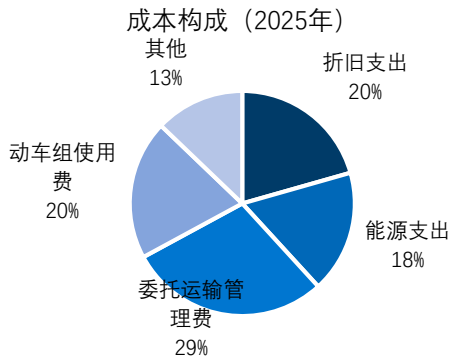
成本刚性特征明显，经营杠杆有望使收入增长转化为利润。委托运输管理模式下，2025 年公司成本结构中折旧+委托运输管理费占比约五成，且相对稳定；能源支出、动车组使用费等随业务量变动，2023 年随业务量恢复同比大增。公司刚性成本为主，未来收入增加有望顺利传导为利润，带来经营杠杆。

图8：京沪高铁能源支出、动车组使用费等随业务量变动



资料来源：公司年报，国泰海通证券研究

图9：京沪高铁折旧+委托运输管理费成本占比约五成



资料来源：公司年报，国泰海通证券研究

1.3. 本线业务收取票款，跨线业务路网收费

➢ **收入端双轮驱动：本线业务与跨线业务协同互补**

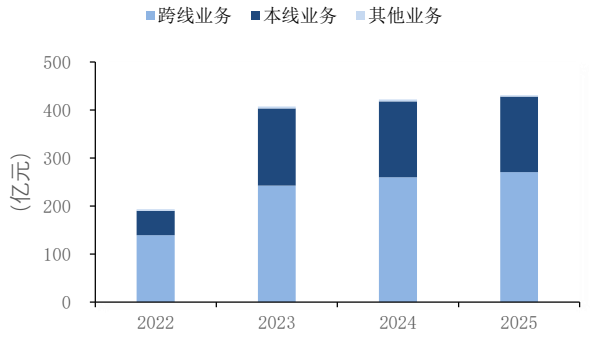
2018 年公司本线列车开行与旅客运输约占 1/4，收入占比约四成，本线业务直接受益票价弹性，是后续公司主要盈利增量来源。

仅供内部参考，请勿外传

（1）本线业务（客运收入）：利润的“放大器”，对票价和客座率敏感。公司担当列车，为乘坐本线列车的旅客提供运输服务并直接收取票价款，收入取决于旅客运送量和平均票价。2019 年前本线客运收入稳定在 150-160 亿元规模，2025 年实现客运收入 157 亿元，占总营收 37%。本线业务对票价和客座率弹性大，受益于票价市场化改革和提速提价，盈利弹性显著。

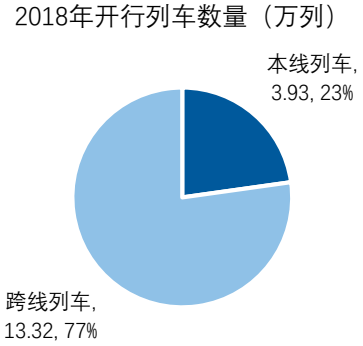
（2）跨线业务（路网收入）：业绩的“稳定器”，受益于全国路网完善，占比持续提升。其他铁路运输企业担当的列车在京沪高铁线路上运行时，公司向其提供线路使用、接触网使用等服务并收取相应费用，收入=跨线列车里程×费率。2025 年跨线业务实现收入 270 亿元，营收占比达 63%。跨线业务费率相对稳定，收入随路网完善和跨线车次增加而稳健增长。

图10：京沪高铁本线收入贡献约四成



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图11：京沪高铁本线列车开行与旅客承运约占 1/4



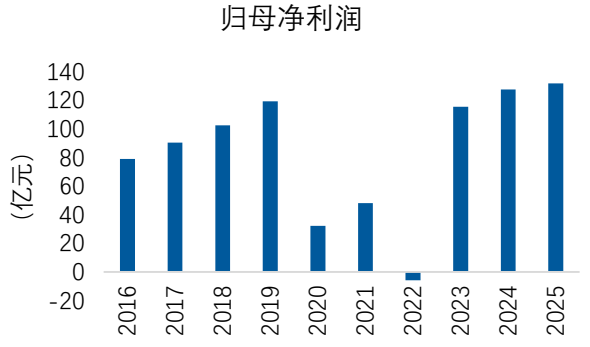
资料来源：公司招股说明书，国泰海通证券研究

➢ **2025 年公司利润再创新高**

2019 年前公司利润随载运人次快速增长；2020 年公司上市募集资金收购京福安徽公司，其旗下路产尚处培育期仍处于亏损状态，且疫情严重影响旅客量，2020-23 年公司盈利大幅收窄甚至亏损；过去三年随京福安徽客座率提升逐步扭亏，叠加本线平均票价提升，2025 年公司盈利 131 亿元再创新高。

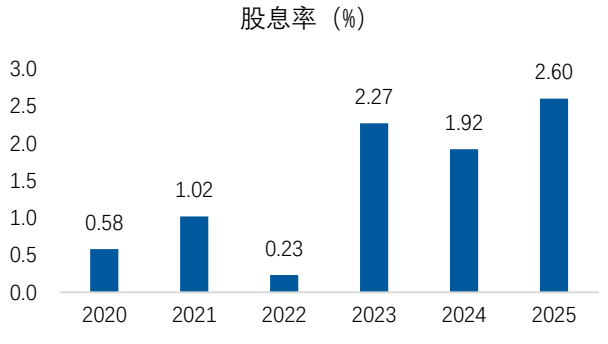
重视股东回报，上调未来三年分红比例。公司分红金额稳定同步利润增长，疫情期间受盈利影响分红规模短暂回落，过去三年快速修复。2022-2025 年，公司分红率稳定维持在 45%-50%，同期年末股息率逐步上升至 2-3%区间，已经初步形成股息支撑。2025-27 年公司新一轮股东回报承诺中，公司将现金分红水平进一步提升至 55%，我们估算公司对应 2026-28 年股息率约为 3.3%/3.5%/3.9%。

图12：公司净利 2025 年再创新高



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图13：公司股息近三年上升至 2-3%区间，初步形成股息支撑



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

2. 量：班次增加空间有限，客座率与京福安徽保障增长

1、京沪高铁 2011 年开通，激发短途出行而实现初期客流双位数高增。2017 年提速并长编组运营，保障客流持续较快增长。十四五期间客流增速放缓至 2%，展现需求良好韧性。展望十五五，综合考虑区段断面通过能力、发车间隔、车组配置与时速等，我们预计班次增加空间或较为有限。
2、估算目前客座率较 2019 年仍有约 10pct 提升空间，后续有望在成本稳定的基础上，通过客座率提升保障需求与利润增长。
3、同时，旗下京福安徽 2025 年首次扭亏，票价提升后地方局增开积极，后续有望受益雄商高铁 9 月通车导流，成为公司收入新增长极

2.1. 客流增长趋缓，供给空间有限

➢ **客流三阶段增长，未来运力提升空间有限**

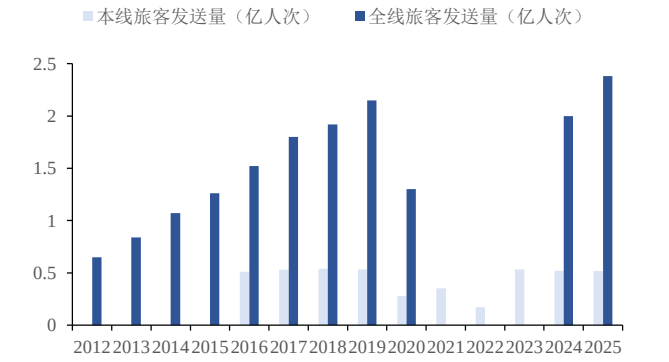
1）快速增长期：2011 年京沪高铁通车后承运量快速增长，其时最短发车间隔为 5 分钟，运行时速 300/250 公里混跑，2012-2016 年公司旅客发送量年复合增速 24%。

2）提速并长编组运营：2017 年复兴号动车组投入运营，运力为 576 人，略多于和谐号，最高运行时速提升至 350 公里；2018-19 年 16-17 辆长编组动车组首次投入运营，且最短发车间隔缩短为 4 分钟。2018 年公司本线客流达到 0.54 亿人峰值，2016-19 年公司整体旅客量复合增速 9%。

3）疫情期间：2020-2022 年，公司旅客量承压波动，2020-22 年本线旅客量降低至峰值四成。

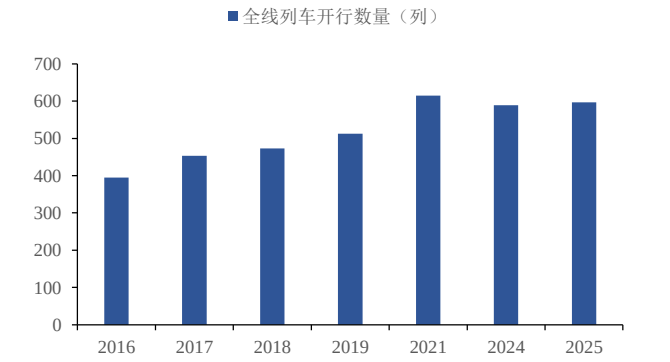
4）疫后保持高位：2023 年公司客流快速修复，2024-2025 年保持高位。2025 年公司本线旅客量 0.52 亿人次，同比降低 1%。整体旅客量 2.38 亿人次，同比增长 19%。行业公商务需求相对较弱环境下，跨线列车对客座率较不敏感，公司把握契机充分增开跨线列车，疫后列车日均开行数量超疫情前。2026 年 1 月铁路调图后公司最短发车间隔进一步缩短为 3 分钟。

图14：京沪高铁十四五期间增速回落，仍具韧性



资料来源：公司官网，公司年报，国泰海通证券研究
备注：2021-23 年整体旅客量数据未披露；2025 年本线旅客量数据未披露，为国泰海通估算值。

图15：跨线列车补充公司开行列数



资料来源：公司招股说明书，公司年报，国铁集团，中国经营网，国泰海通证券研究，国泰海通证券研究
备注：2020 年、2022-23 年数据未披露。

运力进一步增投空间有限。我们认为京沪高铁通过加密班次、扩充列车编组实现运力继续提升的难度较大，未来增班扩容空间有限。

1) 从发车间隔看，根据公司年报，京沪高铁设计区间最小列车追踪间隔为 3 分钟，2026 年 1 月调图后，目前高峰期实际发车追踪间隔已压缩至设计阈值，后续通过优化发车间隔实现运力扩容的空间有限。
2) 从车组配置看，国内高铁站台的长度一般为 450 米，在不增加站台长度

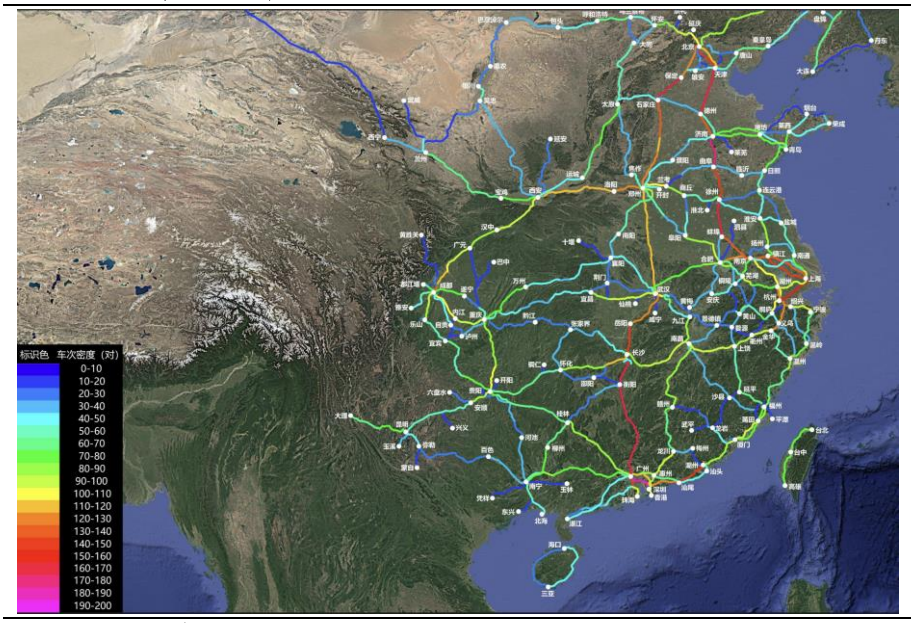
仅供内部参考，请勿外传

的情况下，动车组编组规模上限为 17 辆（单列车长约 25 米），叠加各地动车段、动车所检修库线布局与维保配套设施的硬性制约，列车编组扩容同样遭遇瓶颈。

3) 从时速看，目前公司本线基本以 350 公里运行，跨线列车在 2026 年速差调整后基本以 300 公里运行，公司沿线列车运行速度阶段性平稳。

4) 从区段断面通过能力看，在 2026 年 1 月调图后，广深港高速线最繁忙路段广深段和京沪高速线最繁忙路段济曲段单日通行分别突破 180 对和 170 对大关，我们理解京沪高铁车次密度远远领先行业，繁忙区段通过能力已逐步饱和，特别是北部区段通行能力出现瓶颈。

图16：京沪高铁区段车次密度远远领先行业



资料来源：铁道建设规划公众号

备注：统计日为 2026 年 1 月 31 日。中国地图包括南海诸岛归属范围线。

2.2. 客座率恢复空间较大，带来客流弹性

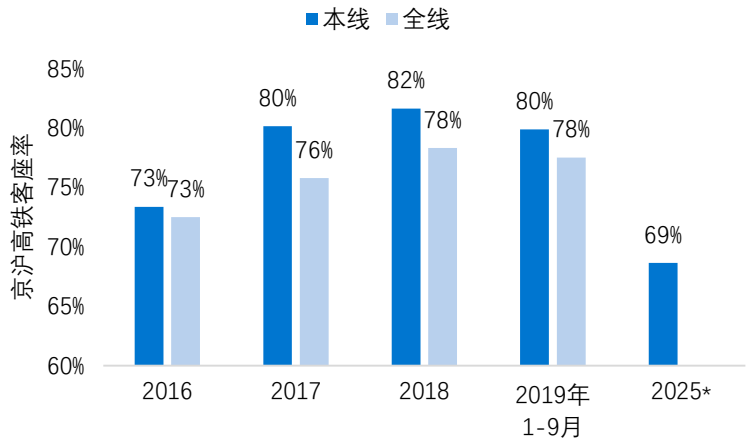
供给增加空间有限下，未来公司客流增长主要将由客座率增长消化。公司目前本线客座率较 2019 年仍有 10pct 差距；地方铁路局跨线列车开行对客座率更不敏感，我们估算有 10-15pct 差距。如前文论述，考虑京沪高铁通行能力未来增班空间有限，我们估算客座率仍能保障客流增长 1-2 成。

公司 2019 年本线客座率约八成，疫后恢复至七成水平。2017 年，随着复兴号提速以 350 公里时速运行，京沪高铁增强对时间敏感旅客吸引力，当年本线客座率同比大增近 7pct；2017-2019 年间公司本线客座率维持约 80%上下，疫情期间我们估计明显回落。疫情后或由于公商务差旅管控与整体需求变化，我们估算 2024-25 年公司本线客座率约七成水平，疫情前仍有 10pct 提升空间。

客座率提升空间巨大，客座率提升有望保障盈利增长。静态测算，若公司本线客座率提升 10pct 至疫情前水平，本线年客流量对应增加约 750 万人，同比增加空间约 14%。我们估算客座率每提升 1%对应公司净利增加约 1.2 亿元。

仅供内部参考，请勿外传

图17：京沪高铁本线客座率疫后仍未完全恢复，目前仍有约 10pct 差异

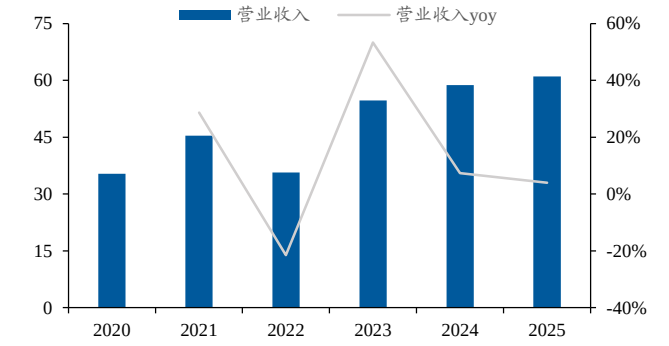


资料来源：公司招股说明书，国泰海通证券研究
备注：*为国泰海通估算值。

2.3. 京福安徽扭亏，未来量增核心

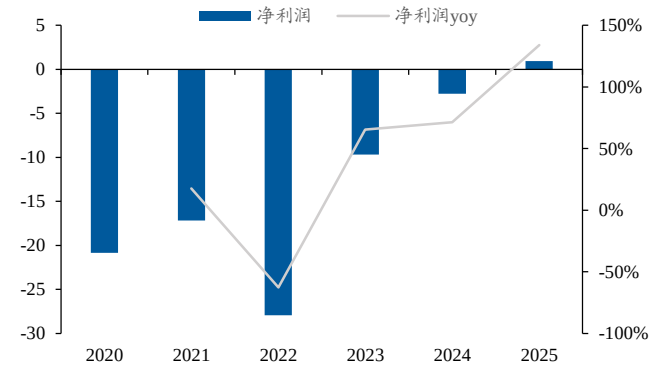
京福安徽线路营收稳步扩容，2025 年首度实现全年盈利。公司控股子公司京福安徽公司是合蚌客专、合福铁路安徽段、商合杭铁路安徽段、郑阜铁路安徽段的投资、建设、运营主体。主营业务为高铁旅客运输，具体内容为其他铁路运输企业担当的列车在所辖 4 段高速铁路上运行时，向其提供线路使用、接触网使用等服务并收取相应费用等。2025 年，京福安徽列公里增长 8.3%，实现营业收入 61.04 亿元，同比增长 3.95%，实现净利润 0.94 亿元，同比增长 134%，首次实现全年盈利，扭亏增盈。

图18：京福安徽 2020-2025 年营业收入情况（亿元）



资料来源：公司年报，国泰海通证券研究

图19：京福安徽 2020-2025 年净利润情况（亿元）



资料来源：公司年报，国泰海通证券研究

依托优越区位与路网协同优势，京福安徽长期成长空间有望持续兑现：
1）京福安徽所辖线路为长三角一体化示范区的重要交通支撑，连接上海、南京、杭州、合肥等长三角主要城市，具有良好的客流基础。
2）京沪高铁徐州至蚌埠段曾长期处于运能饱和状态，公司收购京福安徽后，陕西、郑州、兰州等西部车流可经阜阳接入蚌埠，实现对徐蚌段的分流，提升京沪高铁全程利用率。
3）雄商高铁预计 2026 年 9 月通车，于商丘枢纽对接京福安徽所辖商合杭高铁，线路贯通后南北向跨线车流将实现有效导流，有望显著提升京福安徽所辖线路通行量。
4）京福安徽所辖四条线路均为设计时速 350 公里/小时的高铁客运专线，与京沪高铁的技术标准一致。5 月公司合蚌高速线公布票价同样提升 20%，票价激励下地方局增开积极，有望增厚京福安徽路网收入。

仅供内部参考，请勿外传

图20：公司京福安徽路网联系长三角主要城市



资料来源：公司招股说明书，国泰海通证券研究

图21：雄商高铁通车有望导流京福安徽



资料来源：北京日报，公司招股说明书，国泰海通证券研究

3. 价：受益票价市场化，客座率高企将提供盈利弹性

1、2016 年发改委放开设计时速 200 公里以上动车组的自主定价权，2020 年京沪高铁开始推行浮动票价体系，区分季节/时段/席别/区段等实行优质优价、有升有降。公司受益显著，估算 2025 年本线平均票价较 2019 年提升约 3%。
2、提示本线业务具高票价弹性，估算票价每提升 1%对应公司净利增加约 1.2 亿元。2026 年 5 月公司公告公布票价再次提升 20%，目前执行票价尚未调整。
3、考虑京沪线高铁与航空客源分化已较为稳定，若未来高铁需求增长客座率高企或标杆车增开，预计票价将有望继续提升，驱动公司盈利加速增长

3.1. 票价市场化改革驱动票价提升

高铁票价市场化改革持续推进，“一线一价、灵活浮动”的定价体系逐步确立。2008 年，部分高铁动车组试点自主制定票价，市场运行总体平稳。2016 年，出于促进旅客运输市场竞争与吸引社会资本投入铁路建设，国家发改委明确铁路运输企业可自主制定设计时速 200 公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价。此外，商务座、特等座、动卧等票价继续实行市场调节，由铁路运输企业根据市场供求和竞争状况等因素自主制定。

京沪高铁首推浮动票价机制，全国干线持续推广市场化定价。为进一步优化京沪高铁票价结构，解决需求不均衡和供需矛盾等问题，推动京沪高铁市场化发展，2020 年，京沪高铁率先对时速 300 至 350 公里的高铁动车组列车公布票价进行调整，实行优质优价、灵活的浮动票价机制。此后，差异化调价机制推广至全国。2024 年，京广高铁武广段等 4 条干线进行市场化调价，建立灵活定价机制。2025 年，京沈、沈大等线路推行区分周中、周末实行多档次的浮动票价体系，动态调整 120 余车次票价。

表1：高铁票价市场化改革时间轴

仅供内部参考，请勿外传

时间	事件/阶段	核心内容
2016 年	高铁票价自主定价权下放	国家发改委明确铁路运输企业可自主制定高铁动车组一、二等座票价，商务座、特等座、动卧等票价根据市场供求和竞争状况等因素自主制定
2017 年	中国高铁首次进行跨省调价	中国高铁迎来第一次跨省调价，东南沿海高铁票价根据各车次的客流状况调整，呈现差异化、有涨有降
2020 年	京沪高铁实行浮动票价机制	京沪高铁率先对时速 300 至 350 公里的高铁动车组列车公布票价进行调整，实行优质优价、灵活的浮动票价机制
2021-2023 年	区域推广浮动票价机制	沪宁、宁杭、胶济、南广、柳南等多条高铁线路公布票价调价，票价有升有降，最低价降 20%，最高升 20%
2024 年	深化拓展浮动票价机制	京广高铁武广段、沪昆高铁沪杭段等 4 条高铁线路调价，并根据市场状况，区分季节、日期、时段、席别等因素，建立灵活定价机制
2025 年	“周中-周末”多档浮动体系	京沈、沈大等线路推行区分周中、周末实行多档次的浮动票价体系，动态调整 120 余车次票价

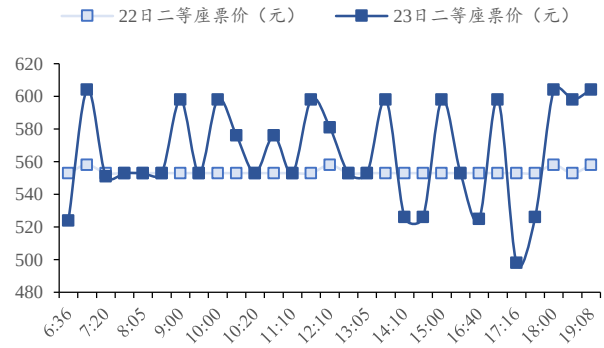
资料来源：国家发改委，新华网，人民日报，新京报，现代快报，海报新闻，中国经济网，中国新闻网，国泰海通证券研究

京沪高铁票价改革循序渐进，浮动体系持续升级。

1）2011 年 6 月，京沪高铁开通并执行固定票价，北京南站到上海虹桥站二等座、一等座、商务座的固定票价分别为 553 或 555 元、935 元、1750 元；

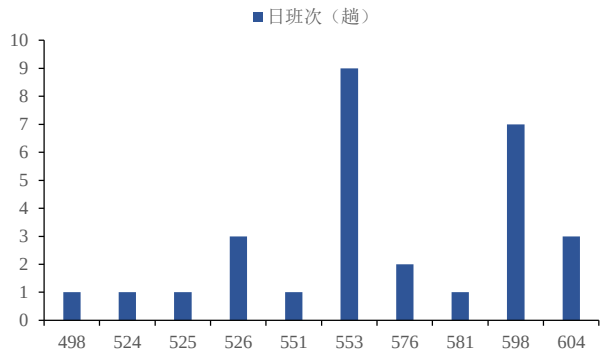
2）2020 年 12 月 23 日起，北京南站到上海虹桥站全程列车二等座公布票价由 553 调整至 662 元，同时京沪高铁开始实行浮动票价机制和快慢车制度，形成 5 档浮动票价体系，其中时速较快停站较少的标杆列车定价更高。实施浮动票价机制第一天（2020 年 12 月 23 日），二等座平均执行票价为 565 元，环比前一天增加 2%。其中高铁二等座票价为 553/598 元的高价票列车班次约占六成，低等价位的班次占比相对较少。

图22：京沪高铁实行浮动票价机制前后不同时段票价对比图



资料来源：12306，澎湃新闻，国泰海通证券研究
备注：2020 年 12 月 22、23 日二等座票价

图23：实行浮动票价机制后二等座不同价位班次数量



资料来源：12306，澎湃新闻，国泰海通证券研究
备注：2020 年 12 月 23 日班次数据

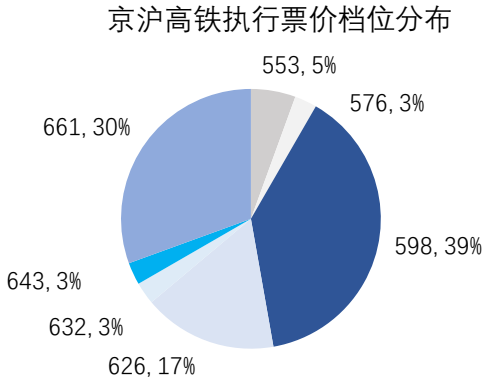
3）2021 年，京沪高铁在原来五档的基础上增加 662 元/626 元两档，推出更灵活多样、力度更大的 7 档浮动票价。公司在快慢车制度外进一步执行峰谷制度，在早晚高峰、周五晚、周日下午等客流密集的时段折扣较低。

4）2026 年 5 月，京沪高速线和合蚌高速线动车组列车的公布票价上浮 20%，我们估算公布票价进一步由 662 元上调至 794 元。实际执行票价在公布票价基础上实行折扣浮动，我们观察目前折扣在 7-8 折间。

目前公司定价方案区分季节、时段、席别、区段等，实行优质优价、有升有降。我们估计公司根据车次历史客座率和全程耗时制定票价折扣：1）整点时段附近标杆列车（4h18min）均执行高价车票，本次涨价前执行全价票，目前执行 8.3 折；2）全程 6 小时左右车次停靠站点较多，根据历史客座率制定票价折扣，我们观察目前主要折扣在 7-8 折间浮动。

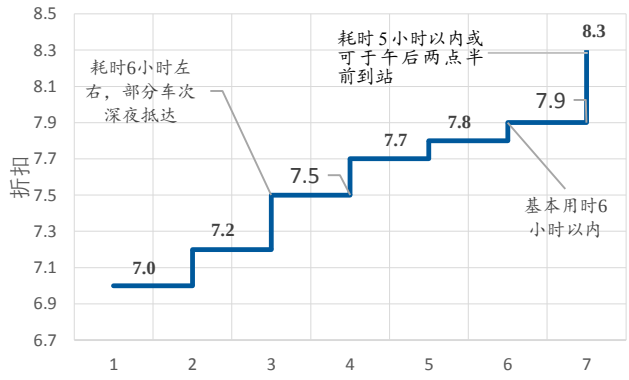
仅供内部参考，请勿外传

图24：京沪高铁目前执行票价在 7-8 折间浮动



资料来源：12306，国泰海通证券研究
备注：北京南-上海虹桥 2026 年 6 月 23 日二等座执行票价。

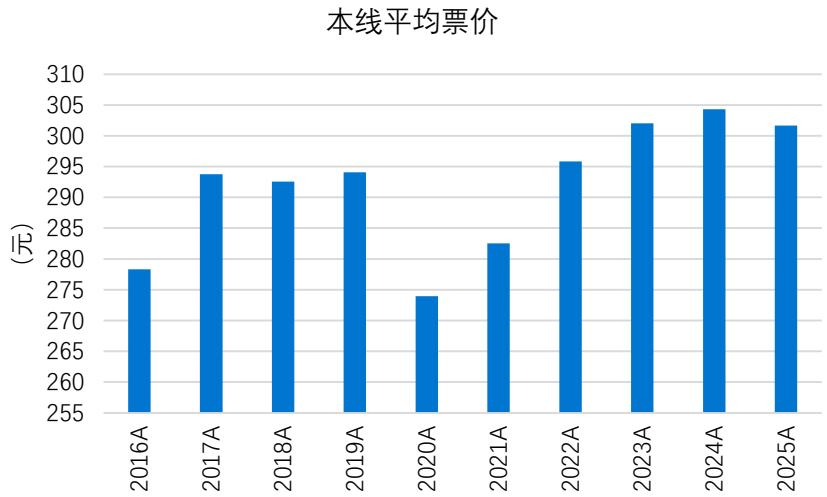
图25：京沪高铁目前执行 7 档浮动票价



资料来源：12306，国泰海通证券研究
备注：北京南-上海虹桥 2026 年 6 月 23 日二等座执行票价。

浮动票价机制逐步推升公司平均票价水平。2019 年公司本线平均票价约 294 元，疫情期间明显回落，随 2020-21 年公司逐步实施浮动票价体系，并上调二等座公布票价，公司本线平均票价持续提升，我们估算 2025 年较 2019 年增长约 3%。

图26：7 档浮动票价机制在 2020 年后持续推升公司平均票价水平



资料来源：公司年报，国泰海通证券研究
备注：2025 年为国泰海通估算值。

3.2. 票价弹性敏感，优质优价下仍有空间

2026 年 5 月公司上调全票价 20%。公司公告自 2026 年 5 月起，对京沪高速线、合蚌高速线开行的时速 300~350km/h、200~250km/h 及以下的动车组列车公布票价统一上浮 20%，执行票价以公布票价为上限，实行不同幅度的折扣浮动。以当前二等座公布票价 662 元测算，上浮 20%后公布票价将达到约 794 元。

本线业务对票价变动高度敏感，票价每提升 1%对应增量净利润 1.2 亿元。基于 2025 年业绩（本线客运收入约 158 亿元，平均票价为 302 元）静态测算：若后续本线实际执行票价因公布票价上浮而提升 10%，对应收入增加约 16 亿元，预计增厚归母净利约 12 亿元。此次公布票价整体上浮 20%，若能逐步在旺季部分传导至实际执行均价，有望带动本线客运收入大幅增长。

仅供内部参考，请勿外传

合蚌高速线作为京福安徽一部分，公布票价提升不直接向公司传导客票收入，但或将促进沿线路局增班积极性，推动京福安徽公司线路使用费增加。

表2：票价每提升 1%带来公司增量净利润 1.2 亿元

执行票价增长率（%）	5%	10%	15%
票价增长（元）	15.20	30.40	45.60
收入增长（亿元）	7.85	15.70	23.56
净利润增长（亿元）	5.89	11.78	17.67

资料来源：12306，国泰海通证券研究
备注：2025 年本线旅客运送量、平均票价为国泰海通估算值。

若 CR450 动车组投用，优质优价释放盈利空间。据《财经》报道，CR450 动车组与上一代的 CR400 相比，CR450 的车体重量减少约 10%，运行阻力、能耗指标分别降低 22%、20%，制动距离与 CR400 动车组一致。CR450 动车组在技术角度实现全面迭代升级，使列车尽可能减少对线路硬件条件的影响，进而在不大规模线路改造的前提下，实现既有线路运行速度由 350km/h 提升至 400km/h。

CR450 动车组样车已于 2025 年 7 月亮相，8 月起开展为期一年的 60 万公里运用考核，预计最快 2026 年底可投入商用。京沪高铁作为最繁忙干线，有望首先得以应用，届时京沪高铁若进一步提速，有望为新一轮票价优化创造契机。提示提速运行仍需基础设施、行车管理、设备维护、安全管控全套标准配套，后续仍需国家审批。

表3：CR450 动车组预计最快 2026 年底可投入商用

时间	事件/阶段	核心内容
2021 年	正式实施“CR450 科技创新工程”	开始时速 400 公里 CR450 动车组研发和高铁基础设施成套技术研究
2022 年	发布 CR450 动车组总体技术条件	开展 CR450 动车组研制技术条件参数试验和大量仿真计算
2022-2023 年	对关键新技术和部件性能进行验证	分别在弥蒙、福厦高铁开展 CR450 动车组新技术部件换装试验
2024 年	正式启动样车生产	广泛应用智能制造技术，强化质量管控，确保 CR450 动车组样车顺利下线
2025 年	开展运用考核	开展为期一年的 60 万公里运用考核

资料来源：人民日报，《财经》杂志，国泰海通证券研究

3.3. 空铁竞争已稳定，期待标杆车增开

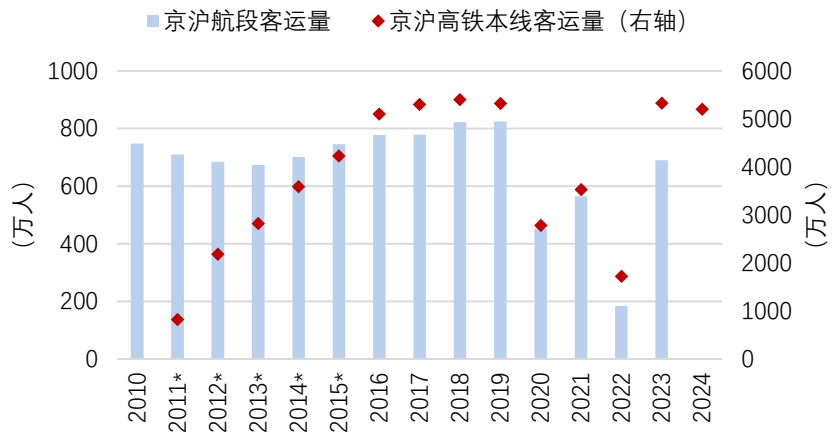
京沪线空铁竞争基本稳定，客流分层基本完成。过去十五年，我们认为京沪航线与京沪高铁的客流分流分层已经基本完成，其中：

1）2011-13 年通车后客流明显重构：京沪高铁于 2011 年 6 月 30 日开通运行后，开行列车和标杆车次快速增加。期间在高铁的竞争压力下，民航北京-上海航段旅客运输量在 2011-2013 年同比持续下滑。

2）2014 年客群分流基本完成：2011 年后民航快速拉长航距建设商业快线，2014 年开始京沪航空客运量恢复增长，高铁航空客流共同增长，2014-2019 五年间，高铁/航空客流复合增速分别为 8.2%/3.3%，逐步形成差异化竞争格局。

仅供内部参考，请勿外传

图27：2014 年后京沪航空与铁路客流共同增长，客群分层基本完成



资料来源：iFind，国泰海通证券研究
备注：京沪高铁 2010-15 年本线客运量未披露，为国泰海通估算值。

京沪高铁与航空京沪线体量差距巨大，价格竞争动机有限。2025 年，北京首都-上海虹桥航段/公司本线/公司整体旅客运送量分别为 857/5166/23800 万人，公司本线/整体旅客运送量分别为京沪航线的 6/28 倍；进一步而言，我们估算典型日京沪高铁标杆列车客运量约为京沪航段（虹桥-首都）客运量 2 倍。我们理解巨大体量差距下，公司主动价格竞争影响自身收入规模明显较大，动机有限。

表4：京沪高铁标杆车与京沪线日运量比较

	日班次（趟）	合计座位数（个）	客座率（估算）	客运量（预计）
标杆列车	18	23517	80%	18814
京沪航线	36	10020	85%	8016

资料来源：12306，携程，国泰海通证券研究
备注：2026 年 6 月 30 日北京-上海数据

标杆车加密具空间，若需求恢复，增开有望拉动均价。2026 年一季度调图后，公司本线标杆车增加至双向 36 列，其中南下上海方向 18 趟，北上北京方向 16 趟，早班提前至 6:30，晚班 19:25 新增车次，各增开 2 列标杆列车，采用两地对开模式运行。若行业公商务需求恢复，公司或将继续推动标杆车开行。调图后京沪高铁标杆车获得 G1-100 号段空间，目前公司每日开行整点 36 班标杆列车，未来标杆车加密空间充分。未来若需求恢复标杆车次加密，有望改善公司票价结构。

表5：公司拥有 G1-100 号段空间，实际日均标杆车 36 列

仅供内部参考，请勿外传

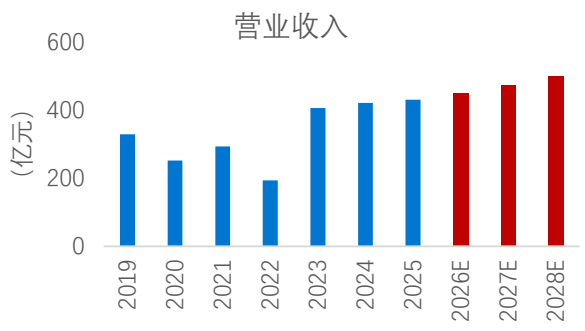
车次	出发站-终到站	出发时间	车次	出发站-终到站	出发时间
G1	北京南-上海虹桥	06：30	G2	上海虹桥-北京南	06：43
G3	北京南-上海	06：52	G4	上海-北京南	07：00
G5	北京南-上海	7：59	G6	昆山南-北京南	07：08
G7	北京南-上海虹桥	9：00	G8	上海虹桥-北京南	08：00
G9	北京南-上海虹桥	10：00	G10	上海虹桥-北京南	09：00
G11	北京南-上海虹桥	10：03	G12	上海虹桥-北京南	10：00
G23	北京南-上海虹桥	11：00	G14	上海虹桥-北京南	11：00
G15	北京南-上海虹桥	12：00	G16	上海-北京南	11：53
G17	北京南-上海	13：00	G18	上海-北京南	12：55
G19	北京南-上海虹桥	14：00	G20	上海虹桥-北京南	14：00
G21	北京南-上海虹桥	15：00	G22	上海虹桥-北京南	15：00
G13	北京南-上海虹桥	16：00	G24	上海虹桥-北京南	16：00
G25	北京南-上海虹桥	17：00	G26	上海虹桥-北京南	17：00
G27	北京南-上海虹桥	17：04	G28	上海-北京南	17：55
G29	北京南-上海	18：00	G30	上海虹桥-北京南	18：52
G31	北京南-上海虹桥	18：04	G32	上海虹桥-北京南	19：25
G33	北京南-上海	19：00			
G35	北京南-上海虹桥	19：24			

资料来源：12306，国泰海通证券研究
备注：2026 年 6 月 30 日数据

4. 盈利预测与估值

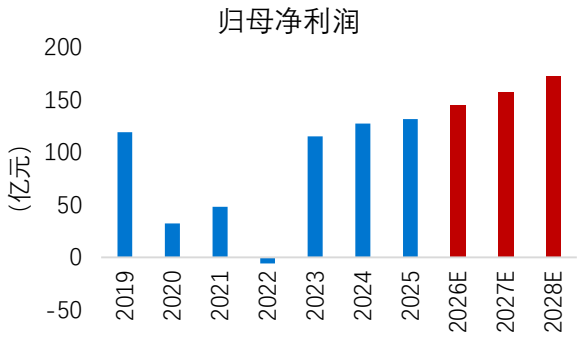
考虑公司“优质优价”下票价上升趋势，我们预计公司 2026-28 年收入为 449/468/488 亿元；若委托管理费管控良好，叠加京福安徽步入扭亏通道，我们预计公司利润率有望持续提升，预计 2026-28 年净利润率 32%/33%/33%；我们预计公司 2026-28 年归母净利 143/152/162 亿元。

图28：预计公司 2026-28 年收入 449/468/488 亿元



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图29：预计公司 2026-28 年归母净利 143/152/162 亿元



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

综合考虑 PE/PB 两种估值方式，给予目标价 5.61 元。

【PE】考虑行业 2026 年平均估值 14 倍，考虑公司净利率大幅领跑行业，叠加票价改革下未来盈利具弹性且可持续，给予 2026 年溢价 19 倍 PE，对应目标价 5.54 元。

【PB】考虑行业 2026 年平均估值 0.8 倍，考虑公司 ROE 领先 A 股同业，给予 2026 年 1.3 倍 PB，对应目标价 5.68 元。

表6：可比公司估值表

仅供内部参考，请勿外传

公司名称	股票代码	收盘价	交易货币	市值	市盈率		净利润（一致预期）			市净率
		2026/9/14		（亿人民币）	2026E	2025	2026E	2027E	2028E	2026E
大秦铁路	601006.SH	4.81	人民币	955	14	59	70	76	81	0.6
广深铁路	601333.SH	3.14	人民币	222	16	14	14	15	16	0.8
京沪高铁	601816.SH	4.84	人民币	2,368	17	132	141	152	162	1.1
港铁公司	0066.HK	32.72	港元	2,037	10	147	202	114	105	1.0
广深铁路股份	0525.HK	2.36	港元	167	16	14	13	15	16	0.8
平均				1,150	14					0.8

数据来源：Wind，国泰海通证券研究
注：本估值表均采用市场一致预期，市值折算基于 2026 年 9 月 14 日港元兑人民币汇率中间价计算（1 港元=0.86 人民币）。

5. 风险提示

➢ **经济波动风险**

公布票价上调后，公司实际执行票价的调整取决于客流量、列车客座率及市场反应等综合因素，未来京沪交通需求与区域经济波动将影响公司盈利能力。

➢ **二线分流风险**

中国铁路网络仍处于建设期，目前我们认为京沪二线建设与公司竞争有限，且有助于发挥网络协同效应，实际投运后影响仍待观察，若分流效应大于积极影响，或影响公司业绩。

京沪二线功能定位、服务区域及目标区别于既有京沪高铁，错位发展实现运力分流互补。京沪二线的定位是作为京沪高铁的辅助通道，缓解其运力紧张问题，其规划路线由北京至天津、天津至潍坊、潍坊至临沂至新沂、新沂至宿迁、宿迁至淮安、淮安至南通、南通至上海组成，相较于京沪高铁，二线走向更靠近东部沿海地区，且途径了更多的次级城市，与既有京沪高速铁路存在较大差异，二者服务区域各不相同。此外，京沪高铁设站更少，而二线“县县设站”，站点数为京沪高铁的近一倍，覆盖鲁南和苏北等地，以沿线城际为主、兼顾通道功能，两条线路在目标市场上存在差异。

仅供内部参考，请勿外传

图30：京沪高铁与二线走向比较



资料来源：大众日报，国泰海通证券研究

京沪高铁在京沪直达客流上更具时效优势，京沪二线分段建设推进不均。京沪二线与京沪高速铁路的速度等级不同，京沪高速铁路全线设计时速 350 公里/小时；二线各区段并不统一，设计时速为 250-350 公里/小时，因此从运行时长上看京沪高速铁路对于往返于北京上海两市之间的客流更具有吸引力。京沪二线由七段线路“拼接”而成，没有统一的立项，采取不同投资主体分段投资建设立项的模式，南北两端多已通车，中间核心路段正在建设。

表7：京沪二线各组成线路

路段名称	起终城市	通车时间	全线长度（km）	设计时速(km/h)
京津城际	北京-天津	2008 年 8 月 1 日	120	350
津潍高铁	天津-潍坊	预计 2027 年	348.9	350
潍宿高铁	潍坊-宿迁	预计 2028 年	398.5	350
徐盐高铁	徐州-盐城	2019 年 12 月 16 日	313	250
连镇高铁	连云港-镇江	2020 年 12 月 11 日	304	250
北沿江高铁	上海-合肥	预计 2027 年	553.8	350
沪苏通铁路	上海-苏州-南通	2020 年 7 月 1 日	143	200

资料来源：中国青年报，天津港保税区门户网，国家发改委官网，山东省交通运输厅官网，中国江苏网，国铁集团官网，江苏省交通运输厅官网，国泰海通证券研究

➢ **委托管理费用管控风险**

公司委托运输管理费包含人工费用和设备设施日常养护、维修支出，观察历史业绩，部分年份增速相对高于社会工资与物价增幅，若未来营业收入的增长不能覆盖委托管理成本的增加，则可能导致本公司经营业绩下滑。

仅供内部参考，请勿外传

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666