

# 凛冬已过，轨交行业底部复苏

2023 年 06 月 12 日

## 【投资要点】

- ◆ **铁路市场进入复苏周期，客运与货运有望并进。**2023-2025 年度投资额有望达到 8400 亿元，较 2021-2022 年提升近 1000 亿元。根据“十四五”规划，2023-2025 年高铁新增里程将达到 8000 公里，相比于 2020-2022 年的 7000 公里有所提高，边际向上。随着 2023 年客流恢复和高铁通车里程上市，动车组新增量相较 2020-2022 年有望显著回升。在货运方面，“公转铁”大势所趋，铁路货运规模已经从 2018 年的 7.95% 上升至 2021 年的 9.74%，预计铁路货运比例存在一定上升空间，将会带动货运机车需求。
- ◆ **城轨市场将从高速发展转为有序发展阶段，市域快线有望成为重点都市圈发力点。**52 号文提高了轨道交通修建门槛，并进一步细化城轨审批条件，未来增量城市与线路受限。受政策收紧影响，我们预测 2023-2025 年城轨建设边际放缓；但我国城镇化率仍有提升空间，将为城轨长期发展提供基础。同时，在长三角、珠三角等重点都市圈的市域快轨规划和在建线路有显著提升，未来几年市域快轨有望迎来发展的黄金期。
- ◆ **“一带一路”有望拉动海外交通设施建设，轨交装备企业海外业务迎来高速发展阶段。**随着全球疫情冲击减少、海外需求持续释放，2023 年 Q1 “一带一路”沿线国家对外新签合同额为 255 亿美元，同比增长 3.7%；2022 年度“一带一路”国家基础设施发展指数从 2020 年 110 上升至 2022 年的 114，基建发展趋势逐步改善；2022 年有 27 个沿线国家以交通运输为建设重点，轨交装备行业有望受益于海外交通设施建设；在“一带一路”进一步推进下，2023 年轨交相关企业海外业务有望持续增长。2022 年，中国中车的国际业务新签订单为 509 亿元，同比+45.43%。国际业务新签订单占总新签订单比例从 2019 年的 16.46% 上升至 2022 年的 18.24%。2023 年 Q1，中国中车的国际业务新签订单为 184 亿元，同比+95.7%，比例达到 30%，较 2019 年 Q1+18.3pct，海外业务增长迅速。
- ◆ **维修保养市场将会成为轨交行业未来重要的业务增量。**我国动车组从 2007 年大规模交付，部分车辆从 2019 年开始已经进入高级修阶段。我们预计四、五级修密集维修阶段在 2023-2030 年，2022-2025 年动车高级修市场规模每年平均达到 200 亿元以上，相较 2018-2021 年的 98 亿元同比+118%。同时，城轨交通也将步入后周期阶段，预计 2025 年维修市场规模超过 700 亿元，2021-2025 年 CAGR 为 6.6%。

## 强于大市（买入）

### 东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：刘斌

电话：021-23586314

### 相对指数表现



### 相关研究

## 【配置建议】

建议关注轨道交通装备整车龙头及国内动车高级维修承修商中国中车（601766.SH），核心零部件和材料供应商时代电气（688187.SH）、时代新材（600458.SH）、朗进科技（300594.SZ），轨道交通施工装备制造龙头铁建重工（688425.SH）。

三个投资主线：

（1） **国内轨交整车装备龙头、核心零部件和材料供应商。**“十四五”期间铁路固定资产投资维持稳定，政策规划高铁目标里程使动车组存在增长空间。“公转铁”持续深化，货车保持稳定增长。城轨市场从高速发展转为有序发展，地铁短期回补前两年的采购量，长期稳定向上。“新基建”拉动城际铁路和城市轨道交通，市域快轨持续上涨，未来发展空间巨大。

（2） **处于轨交行业后市场的核心企业。**早期投产的高铁和城轨车辆部分已进入高级修和大修阶段，庞大的运维市场将使相关公司受益。

（3） **海外轨交业务占比较多的公司。**“一带一路”十周年和第三届“一带一路”高峰论坛叠加全球疫情恢复，进一步推动海外交通设施项目，利好轨道交通装备国际业务竞争力强的公司。

## 【风险提示】

- ◆ 铁路和城轨固定资产投资不及预期
- ◆ 动车组、地铁实际维修力度不及预期
- ◆ 海外市场订单不及预期

## 正文目录

1. 铁路：动车组采购有望恢复，中长期稳定增长.....	5
1.1. 铁路投资额有望回升，新建通车里程预期向上.....	5
1.2. 高铁通车里程有望边际修复.....	6
1.3. 铁路客车：客运量疫后恢复，新增动车组有望均值回归.....	6
1.4. 铁路货车：国内经济增长与政策共同驱动货运量长期稳定增长.....	7
2. 城轨：进入有序发展阶段，市域快线有望成为亮点.....	9
2.1. 城轨市场步入有序增长阶段，新增营业长度未来三年总体增速放缓.....	9
2.2. 城轨客运量恢复正常水平，驱动城轨新增车辆稳步提升.....	11
2.3. 一线城市建设需求迫切，地铁成为公共交通主力.....	12
2.4. 市域快轨作为城市群交通补充，未来有望迎来快速发展阶段.....	13
3. “一带一路”轨交企业打开新增长空间.....	14
4. 维保市场：动车与城轨进入大修周期，有望贡献增量.....	16
4.1. 动车组迎来高级维修周期，疫情缓和后打开后周期市场.....	16
4.2. 城轨车辆快速提升，部分存量车辆迎来架修、大修周期.....	18
5. 轨道交通行业产业链.....	20
5.1. 上游：设计、施工一体化为发展趋势；机械零部件、原材料和机电设备及系统为轨道交通行业重要的组成部分.....	21
5.2. 中游：建设施工和整车制造龙头份额集中.....	22
5.3. 下游：轨交行业正进入后周期阶段，存量市场释放维修需求.....	23
6. 配置建议.....	25
6.1. 中国中车：全球轨道交通装备业龙头.....	25
6.2. 时代电气：国内城轨牵引系统龙头，十一年国内市场占有率第一.....	26
6.3. 时代新材：中国中车一级子公司，领跑先进高分子材料领域.....	27
6.4. 朗进科技：国内城市轨道交通变频空调行业的领先企业.....	28
6.5. 铁建重工：国内领先的高端装备企业，深耕掘进机装备、轨交设备和特种专业装备领域.....	29
7. 风险提示.....	31

## 图表目录

图表 1：2023-2025 年铁路投资额约 25000 亿元，平均每年有望达到 8434 亿元.....	5
图表 2：2023 年 Q1 投资额较 2019 年 Q1 增长 12.2%.....	5
图表 3：预计 2023 年高铁投产新线规模较前两年有所提升，确定性高.....	5
图表 4：“十四五”规划提高高铁里程 1.2 万公里.....	6
图表 5：高铁里程占铁路营业里程比重进一步提升.....	6
图表 6：2023-2025 年高铁新增里程有望底部修复.....	6
图表 7：2022 年客运量较 2019 年下降 54.3%.....	7
图表 8：2023 年五一假期客运量较 2019 年增长 26.6%.....	7
图表 9：客运量和新增线路推动动车组需求量，未来 3 年动车组新增量均值回归.....	7
图表 10：三个指标的增长率较同步，共同驱动货运量的上升.....	7
图表 11：铁路运输量占总运输量从 2018 年的 7.95% 上升至 2022 年的 9.74%.....	8
图表 12：2022-2025 年货运量 CAGR 为 0.2%，增长放缓.....	8
图表 13：城轨运营长期亏损，2022 年收支比为 53.38%.....	9
图表 14：52 号文与 81 文号对比，审批条件明显上升.....	9

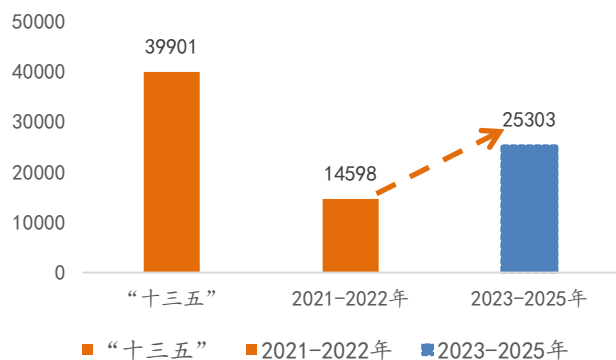
图表 15: 过去几年完成投资额占可批复投资额比重稳定在 12-14%.....	10
图表 16: 2022 年我国城镇化率为 65.22, 预计 2030 年将达到 70%.....	10
图表 17: 城轨在建线路维持平稳, 增长放缓.....	11
图表 18: 2019-2022 年城轨营业长度增长放缓.....	11
图表 19: 2020-2022 年城轨客运量受疫情冲击下滑.....	11
图表 20: 城轨 2023 年 4 月客运量同比+95.8% .....	11
图表 21: 2014-2021 年城轨车辆密度逐年上升.....	12
图表 22: 城轨新增车辆增长率有所放缓.....	12
图表 23: 城轨客运量占公共交通客运量比重持续提升.....	12
图表 24: 2022 年城轨各制式比例, 地铁占比最大.....	12
图表 25: 北上广深可批复投资占总可批复投资近 3 成(单位:亿元) .....	13
图表 26: 地铁新增里程维持较高水平.....	13
图表 27: 2018-2022 年市域快轨在建线路 CAGR 为 14.4%, 占比+6.48pct ...	13
图表 28: 2018-2022 年市域快轨规划线路 CAGR 接近 30%, 占比+19.65pct ...	13
图表 29: 2018-2022 年“一带一路”沿线国家对外承包工程新签合同额占比过半.....	14
图表 30: 2020-2022 年“一带一路”国家基础设施发展指数逐渐回升.....	14
图表 31: 2022 年国际业务新签订单为 509 亿元, 同比+45.43%.....	15
图表 32: 2023 年 Q1 国际业务同比+95.7%, 占新签订单比例达到 30%.....	15
图表 33: 三、四、五高级修检修周期一般为 3 年、6 年、12 年.....	16
图表 34: 2007-2022 年动车组拥有量 CAGR 为 29% .....	17
图表 35: 四级修需求集中在 2023-2027 年.....	17
图表 36: 五级修需求集中在 2025-2030 年.....	17
图表 37: 中国中车 2019-2022 年高级修新签合同项目金额逐年下滑.....	17
图表 38: 2022-2025 年四、五级修市场规模年均超过 200 亿元.....	18
图表 39: 2021-2025 年城轨架修车辆 CAGR 接近 31%.....	18
图表 40: 2023-2030 年城轨大修车辆 CAGR 为 30% .....	18
图表 41: 2022-2025 年城轨运维市场规模 CAGR 为 6.5%.....	19
图表 42: 轨道交通产业链.....	20
图表 43: 轨交产业链重点公司汇总.....	20
图表 44: 2017-2019 年全国城市轨交新中标总体总包项目线路前十名中标单位.....	21
图表 45: 轨道交通产业链上游包括设计咨询、原材料、机械零部件和机电系统及设备.....	22
图表 46: 2020 年中国中铁和中国铁建占建设施工市场份额 75.7%.....	22
图表 47: 2021 年中国中车轨交装备业务在国际市场占比达到 54.2%.....	23
图表 48: 轨道交通产业链中游包括建筑施工和车辆制造.....	23
图表 49: 轨道交通产业链下游包括运维服务和增值服务.....	24
图表 50: 2022 年中国中车铁路装备和新产业业务占比加总超过 70%.....	26
图表 51: 2015-2022 年中国中车营收和归母净利润维持平稳.....	26
图表 52: 2022 年和 2023 年 Q1 时代电气盈利增长, 轨交行业回暖.....	26
图表 53: 2022 年时代电气轨交装备业务收入增速重回正增长.....	26
图表 54: 时代新材轨交领域产品主要为轨交减振降噪.....	27
图表 55: 2022 年时代新材营业收入平稳增长, 归母净利润同比+96.51%.....	27
图表 56: 2019-2022 年朗进科技营收稳步增长, 但利润承压.....	28
图表 57: 2023 年 Q1 铁建重工营收和归母净利润分别同比+10.75%/+10.49%.....	29
图表 58: 2022 年铁建重工掘进机装备业务占总收入一半以上.....	29
图表 59: 行业建议关注公司(截至 2023 年 6 月 9 日) .....	30

## 1. 铁路：动车组采购有望恢复，中长期稳定增长

### 1.1. 铁路投资额有望回升，新建通车里程预期向上

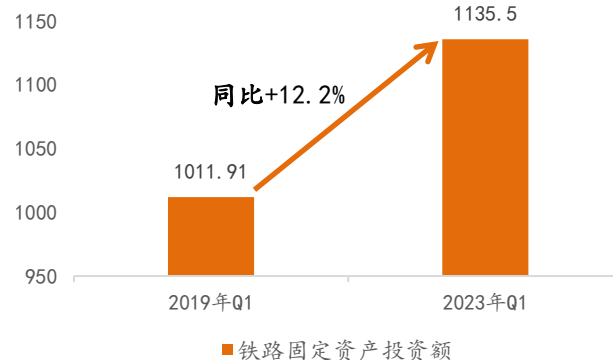
2023-2025 年铁路固定资产投资每年有望达到 8400 亿元，提升近 1000 亿元。“十三五”期间固定资产投资总额为 39901 亿元，国铁集团发改委预计“十四五”期间全国铁路固定资产投资总规模与“十三五”期间总体相当。2021-2022 年已完成投资额为 14598 亿元，2023-2025 年投资有望达到 25000 亿元，平均每年投资额要达到 8434 亿元，相比 2021-2022 年度提升近 1000 亿元/年。2023 年第一季度我国铁路投资额为 1135.5 亿，同比+6.6%，与 2019 年的 1011.91 亿相比+12.2%。

图表 1：2023-2025 年铁路投资额约 25000 亿元，平均每年有望达到 8434 元



资料来源：国铁集团，第一财经，东方财富证券研究所  
风险提示：铁路固定资产投资不及预期

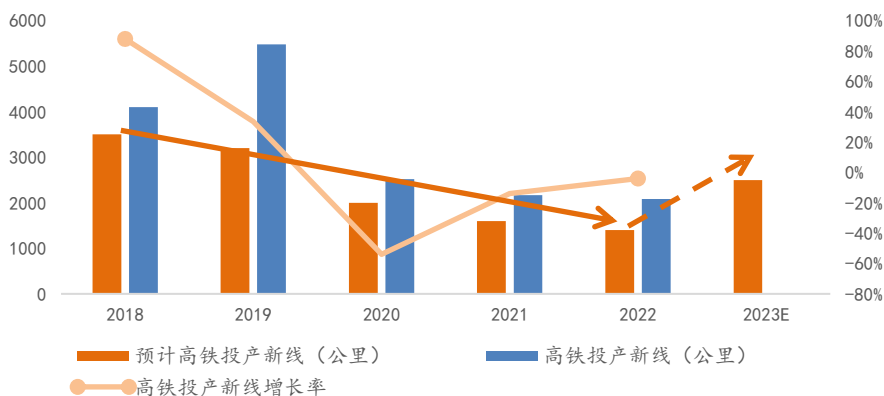
图表 2：2023 年 Q1 投资额较 2019 年 Q1 增长 12.2%



资料来源：国铁集团，第一财经，东方财富证券研究所  
风险提示：铁路固定资产投资不及预期

2023-2025 年铁路通车里程预期向上。“十三五”期间铁路固定资产投资保持高位，但投产新线从 2020 年后呈下降趋势。假设铁路项目建设周期为五年，全国固定资产投资额会在五年后转化为投产新线。因此，部分“十三五”末期铁路项目将在“十四五”期间投产。同时，2023 年高铁投产新线规模提升显著。2023 年国铁集团预计投产新线 3000 公里以上，其中高铁 2500 公里，高铁投产新线目标值明显高于 2021 年的 1600 公里和 2022 年的 1400 公里水平。

图表 3：预计 2023 年高铁投产新线规模较前两年有所提升，确定性高



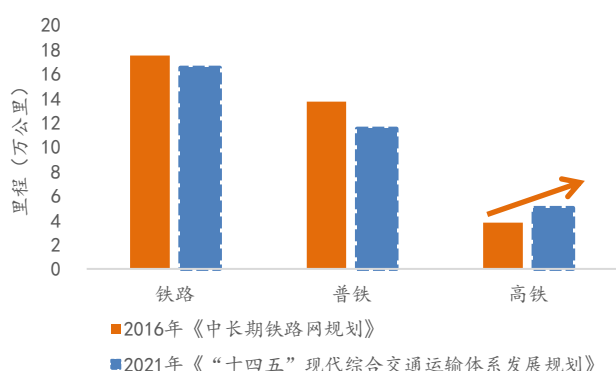
资料来源：Choice 中国宏观经济数据库，国铁集团，人民日报，东方财富证券研究所  
风险提示：高铁投产新线不及预期



## 1.2. 高铁通车里程有望边际修复

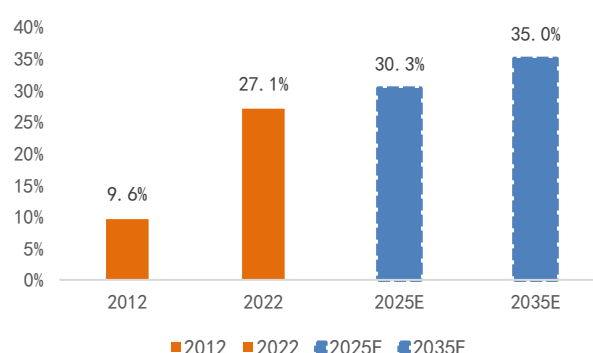
“十四五”规划高铁里程目标5万公里,将会是我国铁路线路建设的重点。根据2021年国务院印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》:2025年我国铁路营业里程将达到16.5万公里,其中普铁为11.5万公里,高铁为5万公里。相较2016年《中长期铁路网规划》的目标值,“十四五”规划高铁里程提升1.2万公里,普铁里程减少2.2万公里,高铁里程增长速度有望高于普铁。高铁里程在铁路营业里程中所占的比例从2012年的9.6%上升至2022年的27.1%,我们预计2035年达到35%,增长7.9pct,比重进一步提升。

图表 4: “十四五”规划提高高铁里程 1.2 万公里



资料来源: 国务院, 东方财富证券研究所

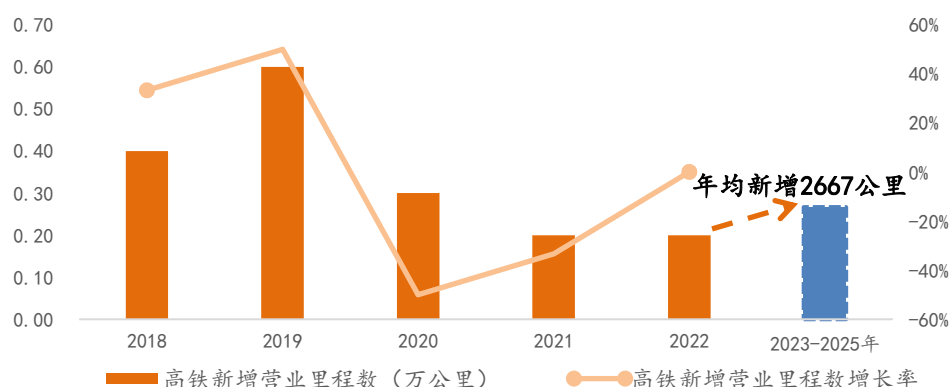
图表 5: 高铁里程占铁路营业里程比重进一步提升



资料来源: 国务院, Choice中国宏观经济数据库, 东方财富证券研究所

2023-2025 年高铁新增里程有望达到 8000 公里, 相对 2020-2022 年 7000 公里将有提升, 2035 年高铁里程将达到 7 万公里。截至 2022 年, 我国高铁总里程为 4.2 万公里, 2023-2025 年高铁里程需完成约 8000 公里建设。根据我国 2019 年的《交通强国建设纲要》, 2035 年全国铁路网将达到 20 万公里, 其中高铁 7 万公里。结合未来三年固定投资额和投产新线的回升, 我们预计短期高铁新增里程边际复苏, 中长期高铁里程稳定提升。

图表 6: 2023-2025 年高铁新增里程有望底部修复



资料来源: 国务院, Choice中国宏观经济数据库, 东方财富证券研究所

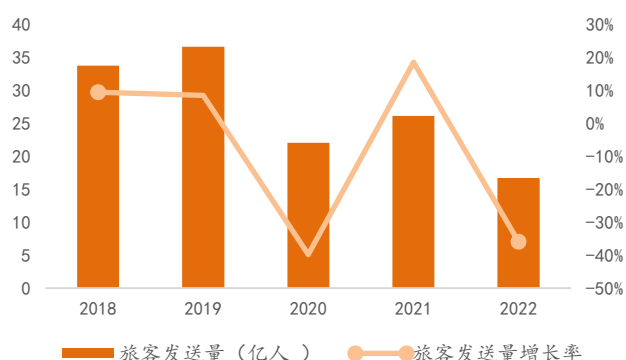
风险提示: 铁路固定资产投资不及预期

## 1.3. 铁路客车: 客运量疫后恢复, 新增动车组有望均值回归

2023 年客运量得到恢复, 五一假期客运需求旺盛, 全年客运量有望超过疫情前水平。2022 年全国旅客发送量相较 2019 年下降 54.3%; 今年五一假期期间客流迎来爆发式增长, 全国铁路客运量达到了 1.33 亿人次, 较 2019 年同期

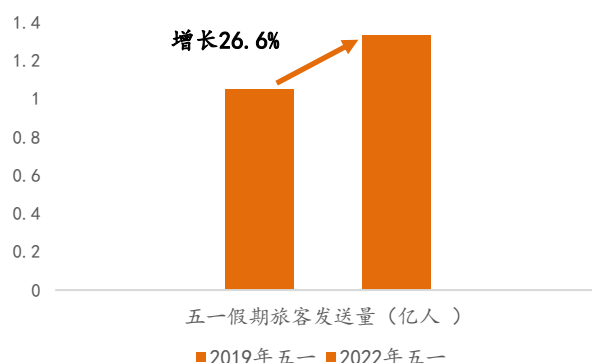
+26.6%，预计今年总客运量能超过 2019 年。

图表 7：2022 年客运量较 2019 年下降 54.3%



资料来源：中华人民共和国交通运输部铁路数据，国家铁路局，东方财富证券研究所

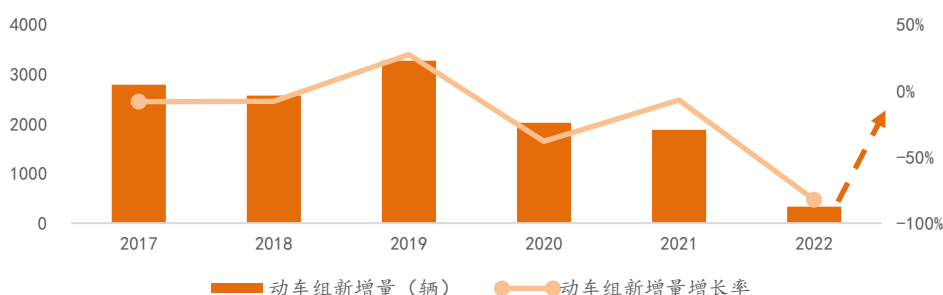
图表 8：2023 年五一假期客运量较 2019 年增长 26.6%



资料来源：国铁集团，东方财富证券研究所

客运量和新增线路增长共同影响动车组需求量，2023-2025 年动车组新增量有望均值回归。预测随着五一假期客运量超预期，2023 年客运量的大幅修复使车辆密度有所提升，高铁新增线路短期刺激动车组需求，从而提升动车组的新增量，2023-2025 年动车组新增量有望均值回归。

图表 9：客运量和新增线路推动动车组需求量，未来 3 年动车组新增量均值回归



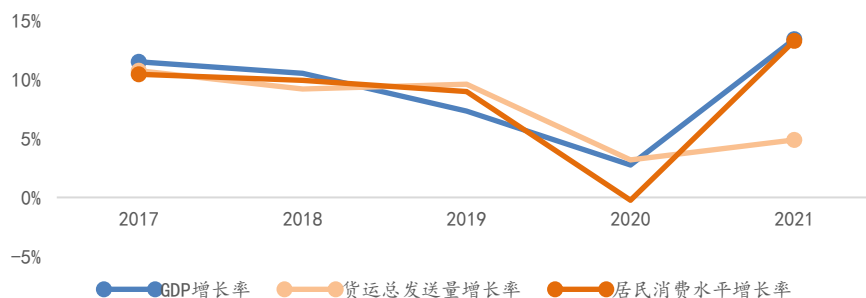
资料来源：国家铁路局，东方财富证券研究所

风险提示：铁路固定资产投资不及预期

#### 1.4. 铁路货车：国内经济增长与政策共同驱动货运量长期稳定增长

经济面：宏观经济与铁路行业发展密切相关。货运量与我国经济基本面密切相关，GDP 和居民消费水平的增长能有效带动铁路货运的需求。我国铁路货运量与国内 GDP 和居民消费水平长期以来保持较同步的增长态势，长期情况下宏观经济的恢复有望持续驱动货运量增长。

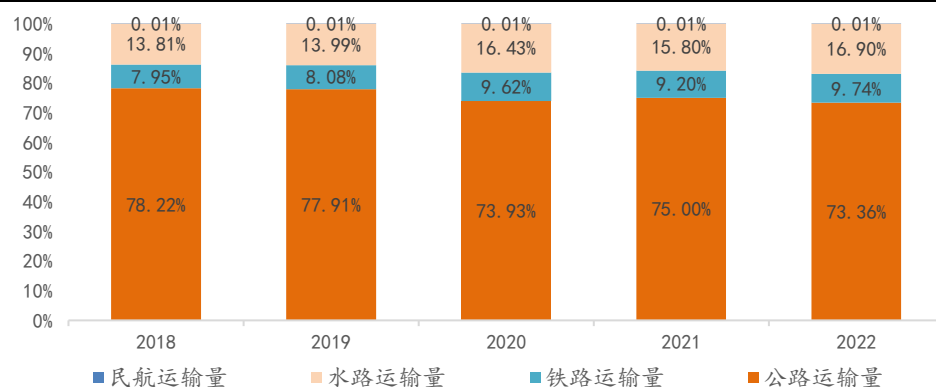
图表 10：三个指标的增长率较同步，共同驱动货运量的上升



资料来源：Choice 中国宏观经济数据库，国家铁路局，东方财富证券研究所

**政策面：相关政策加快推动运输结构调整，提高铁路运输占全国运输量比重。**为优化运输结构和防治大气污染，2018 年国务院印发相关文件强调要调整运输结构，大宗商品运输从原来公路运输转变为铁路运输，大幅提升铁路货运比例。铁路货运占总货运量比例从 2018 年的 7.95% 上升至 2022 年的 9.74%，运输结构调整取得初步成效。

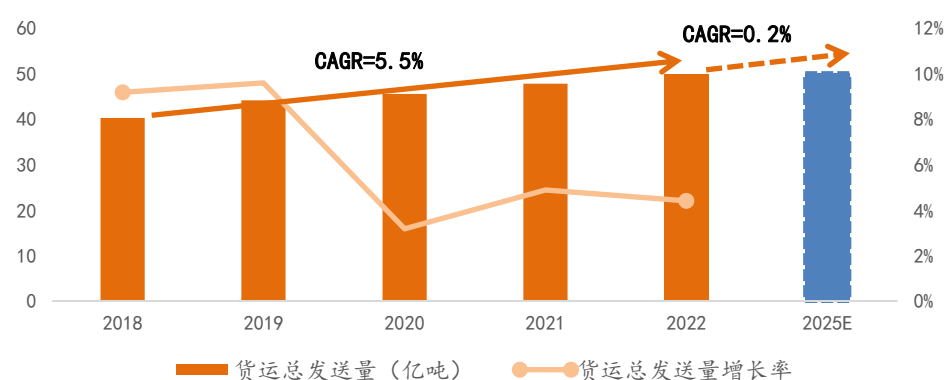
图表 11：铁路运输量占总运输量从 2018 年的 7.95% 上升至 2022 年的 9.74%



资料来源：国家统计局，智研咨询，东方财富证券研究所

**货运量未来 3 年增长放缓，CAGR 为 0.2%。**2018-2022 年，中国铁路货运量从 40.26 亿吨稳步上升至 49.84 亿吨，CAGR 为 5.5%。根据 2021 年国务院发布《推进多式联运发展优化调整运输结构工作方案（2021-2025 年）》：2025 年全国铁路运输量达到 50.07 亿吨，2022-2025 年货运量 CAGR 为 0.2%，总体增长放缓。货运量和普铁里程共同拉动货车需求量，我们预计“公转铁”为大势所趋，随着我国交通运输结构的持续优化，长期情况下货运量和普铁里程有望维持稳步提升，进一步推动货车需求量。

图表 12：2022-2025 年货运量 CAGR 为 0.2%，增长放缓



资料来源：国家铁路局，国务院办公厅，东方财富证券研究所

风险提示：货运量不及预期

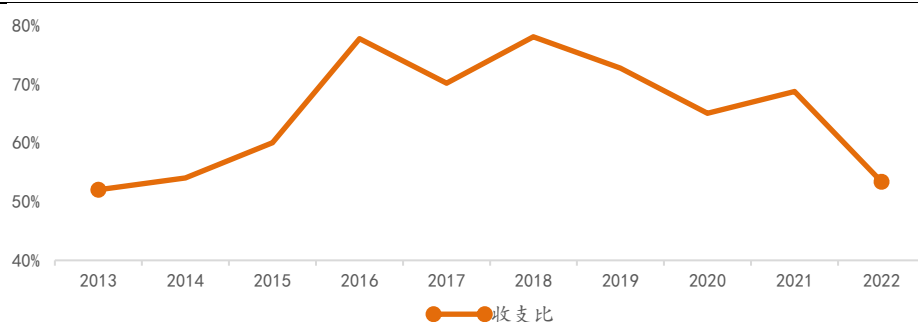


## 2. 城轨：进入有序发展阶段，市域快线有望成为亮点

### 2.1. 城轨市场步入有序增长阶段，新增营业长度未来三年总体增速放缓

城轨建设及运营成本高昂，政策进一步提高城轨审批条件。2022 年全国城轨运营收支比为 53.38%，长期亏损。为严控地方政府的债务风险，2018 年国务院发布《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（52 号文）规定建设城轨申报条件。“十四五”期间，国家发改委进一步细化城轨审批条件，地方政府要考虑城市人口、客运量以及经济情况来选择合适的城市轨道交通方式。

图表 13：城轨运营长期亏损，2022 年收支比为 53.38%



资料来源：中国城市轨道交通协会，东方财富证券研究所

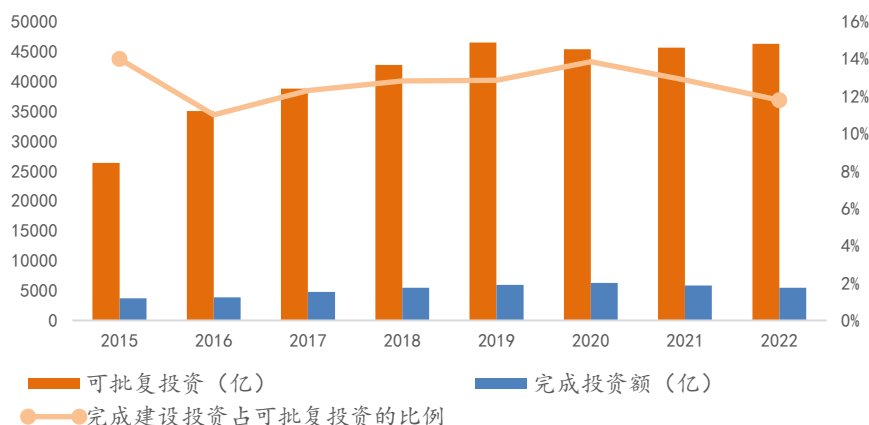
图表 14：52 号文与 81 文号对比，审批条件明显上升

涉及指标	52 号文		81 号文	
	地铁	轻轨	地铁	轻轨
一般公共预算收入（亿）	300	150	100	60
地区常住人口/城区人口（万人）	300	150	300	150
初期客运程度（每日每公里万人次）	不低于 0.7	不低于 0.4	---	---
远期客运规模（单向高峰小时万人次）	3	1	3	1
地区生产总值（亿）	3000	1500	1000	600

资料来源：国务院，东方财富证券研究所

未来 3 年城轨可批复投资与完成投资额将维持平稳。2018 年后受城轨审批收紧影响，大量城轨项目不获批复，可批复投资额连续 4 年在 4 万亿元以上；过去几年完成投资额占可批复投资额比重稳定在 12-14%，随着未来城轨建设审批力度不变，我们预计短期可批复投资额维持较高水平，完成投资额也将保持平稳。

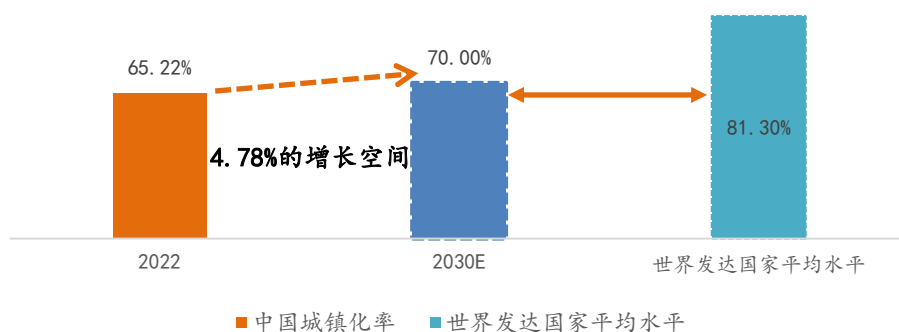
图表 15：过去几年完成投资额占可批复投资额比重稳定在 12-14%



资料来源：中国城市轨道交通协会，东方财富证券研究所

**2030 年国内城镇化率有望达到 70%，中长期推动城轨总体发展。**2022 年我国城镇化率为 65.22%，与世界发达国家平均水平 81.3% 有差距。2014 年世界银行和国务院发展研究中心预计 2030 年中国城镇化率将达到 70%，存在约 5% 的增长空间。我们预计随着我国城镇化发展及都市圈的协同发展，未来有更多的城市达到建设条件，可批复投资额持续增加，完成投资额也将同步上升，进一步推动城轨总体发展，未来城市城轨建设仍有较强需求。

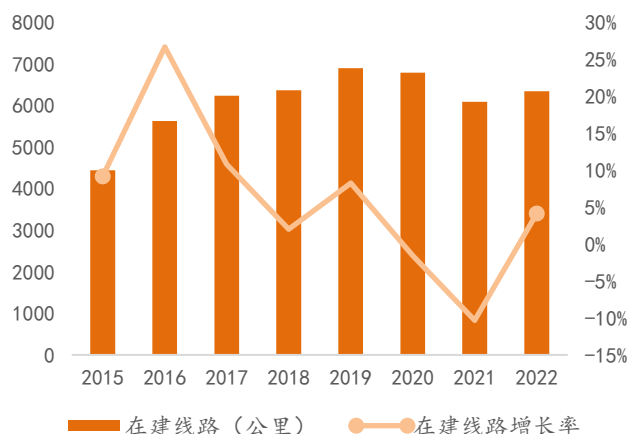
图表 16：2022 年我国城镇化率为 65.22，预计 2030 年将达到 70%



资料来源：中国经济网，世界银行，前瞻产业研究院，东方财富证券研究所

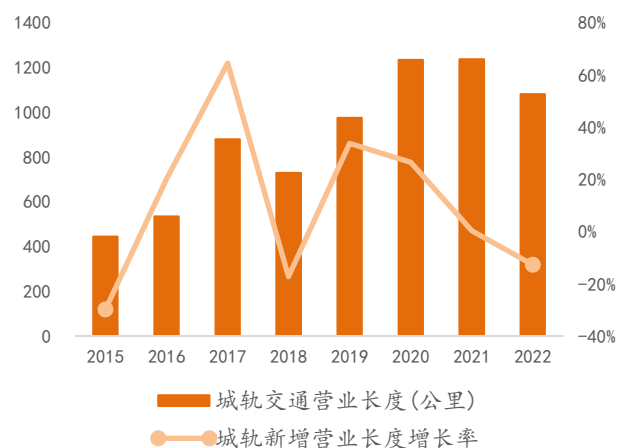
**城轨新增营业长度边际放缓，正式从高速增长转为稳定增长阶段。**2015-2018 年城轨新增营业长度 CAGR 为 18%，2018 年后受政策收紧影响，2018-2022 年 CAGR 为 10%，出现增速下滑。城轨建设周期为 5 年，在建线路中一部分会在 5 年后转化为通车线路，假设在建线路和城轨新增长度转化率维持在 20% 左右，结合前几年在建线路增长放缓，我们预测未来 3 年城轨新增长度边际放缓。

图表 17：城轨在建线路维持平稳，增长放缓



资料来源：中国城市轨道交通协会，东方财富证券研究所

图表 18：2019-2022 年城轨营业长度增长放缓



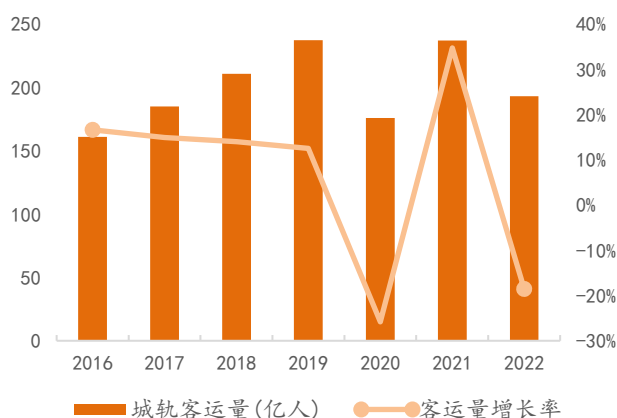
资料来源：中国城市轨道交通协会，立鼎产业研究院，东方财富证券研究所

风险提示：城轨固定投资不及预期

## 2.2. 城轨客运量恢复正常水平，驱动城轨新增车辆稳步提升

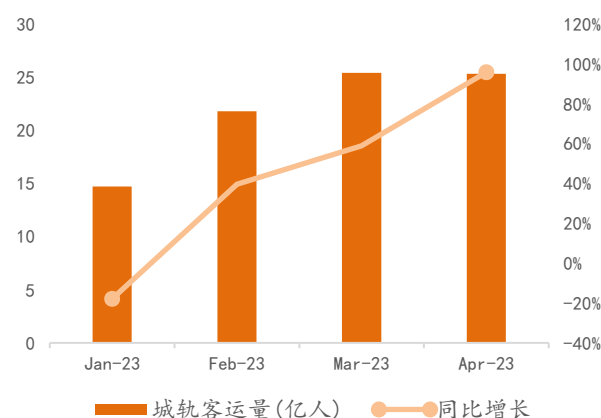
2023 年城轨客运量水平有望超过 2019 年。疫情前，2016-2019 年客运量 CAGR 接近 14%，2020-2022 年受疫情影响城轨客运量下滑，2022 年城轨客运量为 193.02 亿人次，同比-18.52%。2023 年城轨客运量逐步恢复，4 月城轨客运量为 25.3 亿人次，同比+95.8%，与 2019 年月均相比+27.3%，预计 2023 年我国轨道交通客运量有望超过 2019 年高位，恢复正常水平。

图表 19：2020-2022 年城轨客运量受疫情冲击下滑



资料来源：中国城市轨道交通协会，东方财富证券研究所

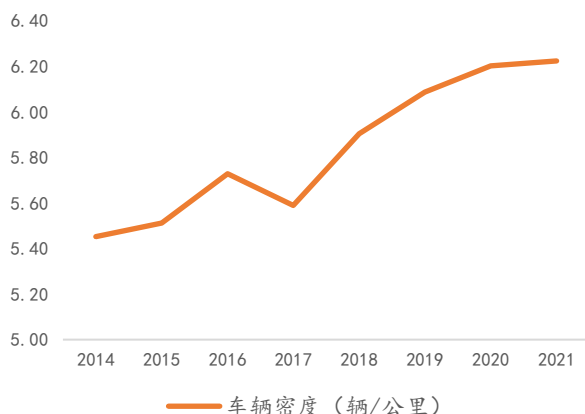
图表 20：城轨 2023 年 4 月客运量同比+95.8%



资料来源：交通运输部，东方财富证券研究所

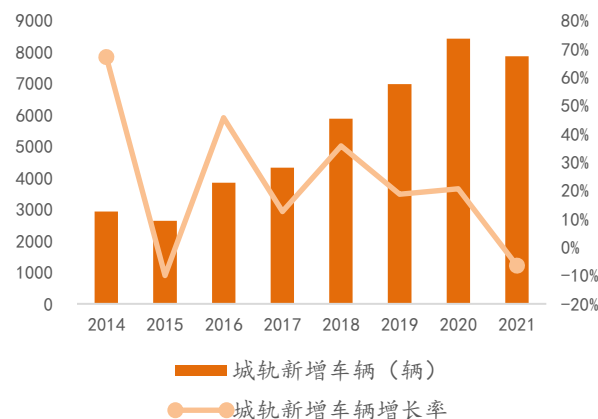
客运量驱动车辆需求，2023-2025 年城轨车辆有望维持较高水平。随着疫情缓和，短期内客运量的恢复有望提升新增车辆密度，从而城轨新增车辆增长。假设新增车辆密度为 6.24 辆/公里，结合我们预测城轨新增长度未来 3 年边际放缓的趋势，城轨车辆未来 3 年新增量仍将维持较高水平，增长边际放缓。

图表 21：2014-2021 年城轨车辆密度逐年上升



资料来源：中国城市轨道交通协会，交通运输部，东方财富证券研究所

图表 22：城轨新增车辆增长率有所放缓

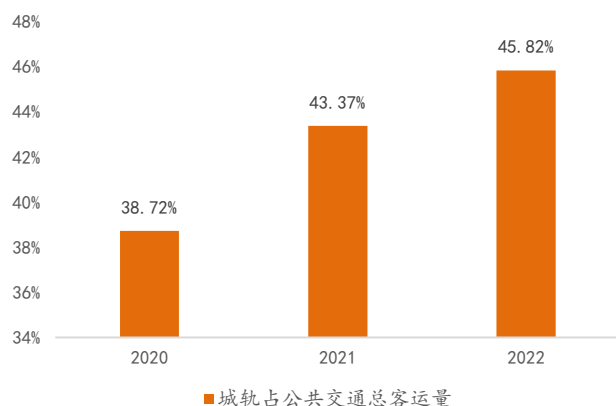


资料来源：中国城市轨道交通协会，交通运输部，东方财富证券研究所  
风险提示：城轨固定资产投资不及预期

## 2.3. 一线城市建设需求迫切，地铁成为公共交通主力

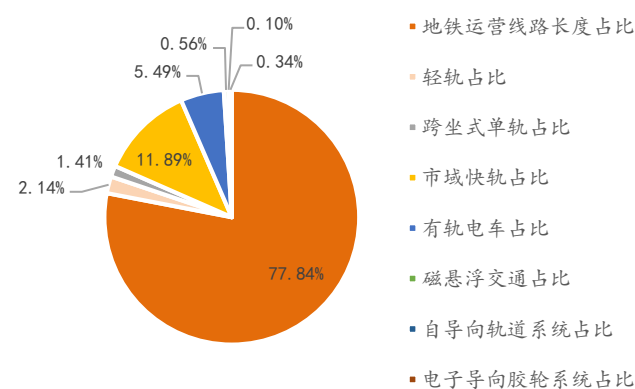
城轨为我国重要的公共交通工具，主流城轨制式为地铁。我国城轨客运量占公共交通总客运量比例从 2020 年的 38.72% 升至 2022 年的 45.82%，占比不断扩大。目前中国的城市轨道交通方式主要是地铁，2022 年运营线路达到 8008 公里，占城轨交通营业长度的 77.84%，市域快轨 1223 公里，占比 11.89%。

图表 23：城轨客运量占公共交通客运量比重持续提升



资料来源：中国城市轨道交通协会，东方财富证券研究所

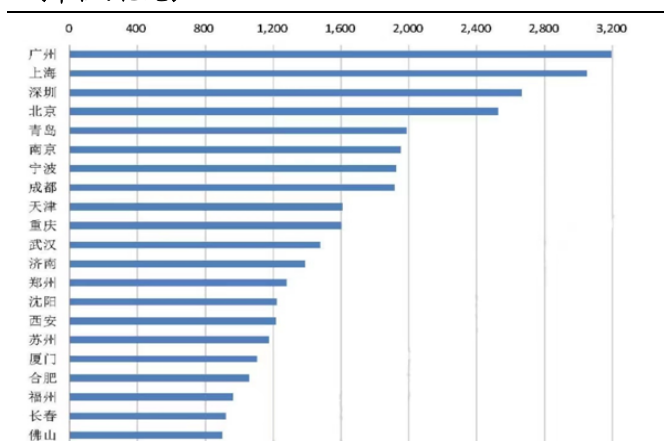
图表 24：2022 年城轨各制式比例，地铁占比最大



资料来源：中国城市轨道交通协会，东方财富证券研究所

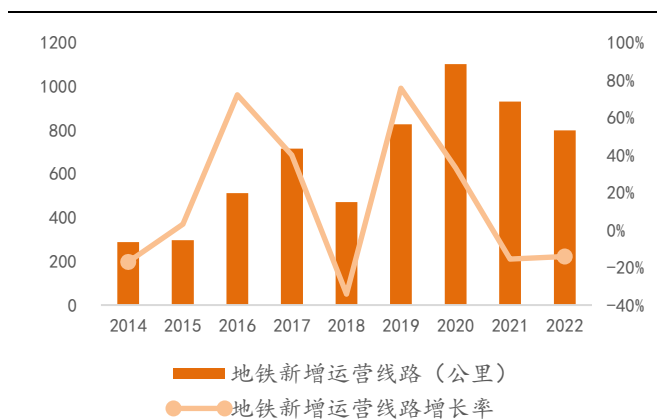
北上广深可批复投资占总额约 3 成，地方建设地铁需求强烈。截至 2022 年末，我国可批复投资金额为 46208.39 亿元，同比+1.4%。18 个城市的建设实施项目的可批复总投资超过 1000 亿，北上广深可批复投资额占总可批复投资近 3 成。根据中国城轨交通协会统计报告：2022 年有 5 个城市获国家发改委批复，新增地铁建设规划线路约 300 公里，我们根据过去几年地方政府对地铁建设的需求较大，地铁新增里程和车辆与城轨总体发展同步，维持较高水平。

图表 25：北上广深可批复投资占总可批复投资近 3 成  
(单位:亿元)



资料来源：中国城市轨道交通协会，东方财富证券研究所

图表 26：地铁新增里程维持较高水平



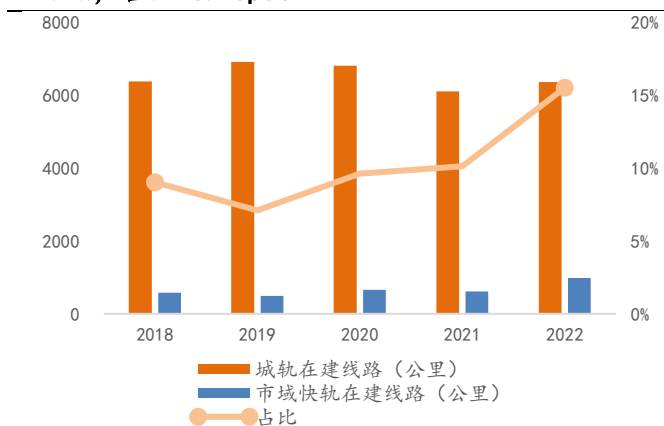
资料来源：中国城市轨道交通协会，共研网，东方财富证券研究所  
风险提示：城轨固定资产投资不及预期

## 2.4. 市域快轨作为城市群交通补充，未来有望迎来快速发展阶段

“新基建”将加快城际高速铁路和城际轨道交通的建设，推动城市群发展。2020 年国家发改委把城际高铁与城际轨道交通列入“新基建”建设的七大领域。2021 年印发《2021 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》：加快规划建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点城市群城际铁路，优化综合交通枢纽布局。随着城市群建设加快，城际高铁与城际轨道交通为轨道交通开辟重要的增量空间。2022 年市域快轨运营线路 1223 公里，占城轨交通营业长度的 11.89%。

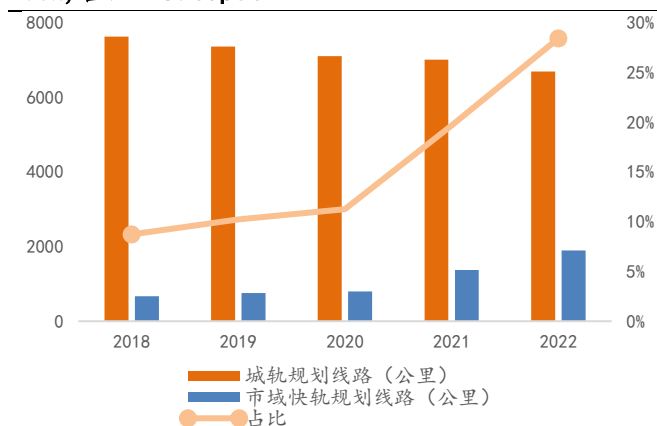
市域快轨在建线路和规划线路占总里程比重显著提升。2022 年市域快轨在建线路占总在建线路比重从 2018 年的 9.02%扩大至 2022 年的 15.5%。规划线路占总规划线路比重从 2018 年的 8.7%扩大至 2022 年的 28.35%。我们预计随着政策的深化，各城市群进入全面建设阶段，未来几年市域快轨将迎来发展的黄金阶段。

图表 27：2018-2022 年市域快轨在建线路 CAGR 为 14.4%，占比+6.48pct



资料来源：中国城市轨道交通协会，东方财富证券研究所

图表 28：2018-2022 年市域快轨规划线路 CAGR 接近 30%，占比+19.65pct



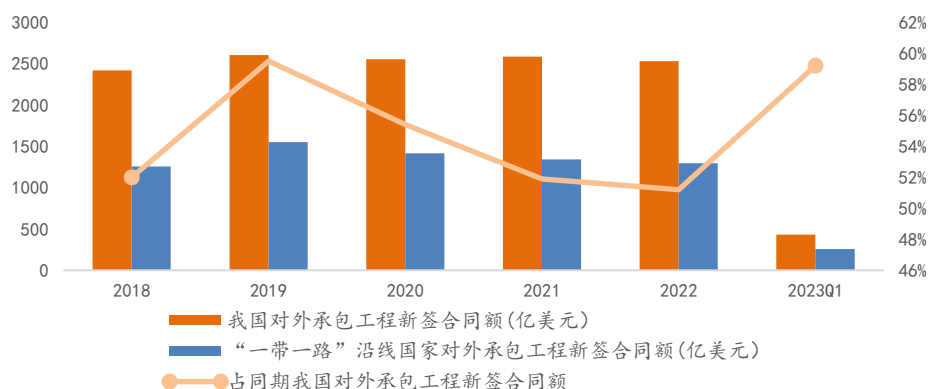
资料来源：中国城市轨道交通协会，东方财富证券研究所



### 3. “一带一路”轨交企业打开新增长空间

2023 年“一带一路”十周年叠加第三届“一带一路”高峰论坛，推动对外承包工程项目增长。“一带一路”着重发展沿线国家基建项目，近几年对外承包工程新签合同有所下滑，随着全球疫情冲击影响消退，海外需求逐渐释放，叠加第三届“一带一路”高峰论坛举办，有望推动更多合作协议和政策落地，加快推动海外基建建设。2023 年第一季度“一带一路”沿线国家对外新签合同额为 255 亿美元，同比+3.7%，占我国对外承包工程新签合同总额比例为 59%，未来有望持续增长。

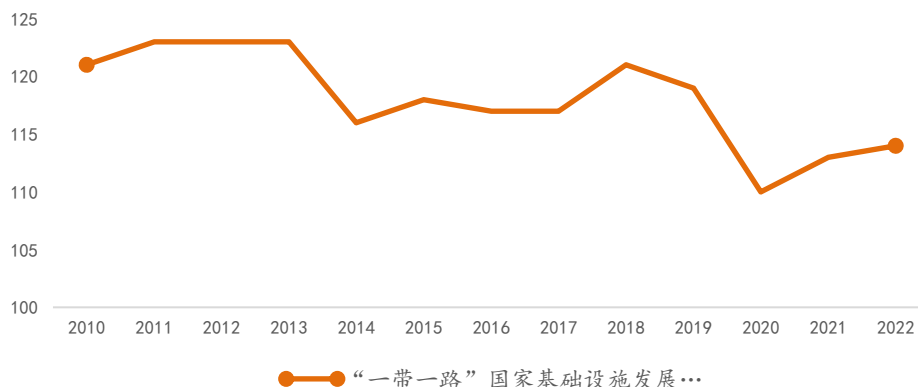
图表 29：2018-2022 年“一带一路”沿线国家对外承包工程新签合同额占比过半



资料来源：中国走出去公共服务平台，华经产业研究院，东方财富证券研究所

“一带一路”推进基础设施互联互通，轨交装备行业有望受益于海外交通设施建设。“一带一路”国家基础设施发展指数从 2020 年的 110 上升至 2022 年的 114，基建发展趋势逐步改善。交通运输行业在推进“一带一路”建设方面承担了重要任务，2022 年有 27 个沿线国家实施了以交通建设为重点的基础设施投资计划，包括但不限于区域互联、贸易合作相关的跨境公路、铁路和港口等项目，轨交装备行业则有望受益于海外交通设施等基建项目，相关企业有望获得新的发展空间。

图表 30：2020-2022 年“一带一路”国家基础设施发展指数逐渐回升

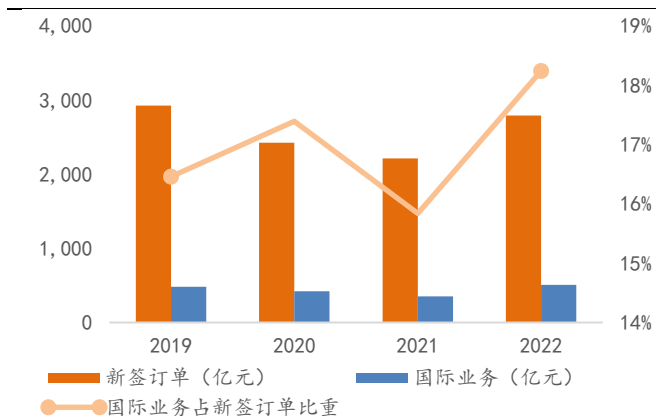


资料来源：中国对外承包工程商会，中国一带一路网，东方财富证券研究所

2023 年 Q1 中国中车国际业务实现高增长，未来轨交行业海外业务有望持续增长。中国中车为我国轨交装备龙头，2022 年国际业务新签订单为 509 亿元，同比+45.43%。国际业务新签订单占总新签订单比例从 2019 年的 16.46% 上升至

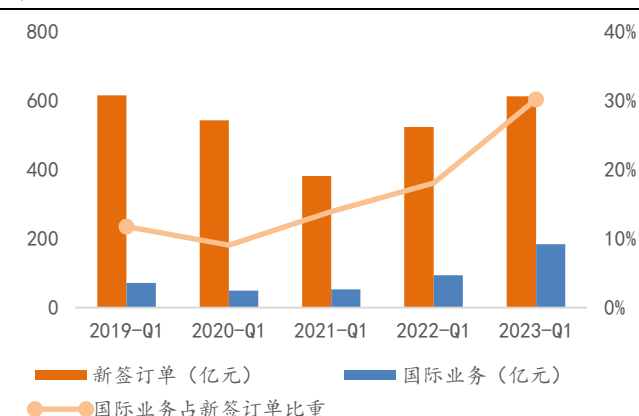
2022 年的 18.24%。2023 年 Q1 国际业务新签订单为 184 亿元，同比+95.7%，比例达到 30%，较 2019 年 Q1+18.3pct，海外业务增长迅速。我们预计在行业龙头带领下，2023 轨道交通装备行业相关的海外业务有望持续增长。

图表 31：2022 年国际业务新签订单为 509 亿元，同比+45.43%



资料来源：Choice股票深度资料，东方财富证券研究所

图表 32：2023 年 Q1 国际业务同比+95.7%，占新签订单比例达到 30%



资料来源：Choice股票深度资料，东方财富证券研究所

## 4. 维保市场：动车与城轨进入大修周期，有望贡献增量

### 4.1. 动车组迎来高级维修周期，疫情缓和后打开后周期市场

动车组车辆维修分为日常维修和高级维修，其中五级维修由中国中车承担。根据国铁集团的《铁路动车组运用维修规程》，动车组以里程周期为主，时间为辅进行检修。动车组维修共五级，其中一、二级为日常维修，在动车所内进行；三、四、五级为高级修，需返厂维修；检修周期分别为 120 万公里、240 万公里、480 万公里，或 3 年、6 年、12 年。目前三级修已基本实现由铁路局动车段承担，四级修由动车段和中车动车组造修企业共同承担，五级修全部由中车动车组造修企业承担。

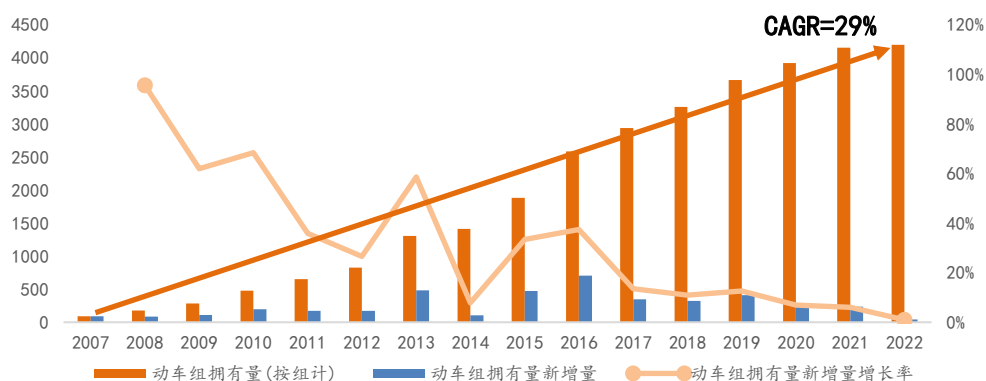
图表 33：三、四、五高级修检修周期一般为 3 年、6 年、12 年

车型/修程	三级检修	四级检修	五级检修
CRH1A/1B	(120±10) 万公里或 3 年	(240±10) 万公里或 6 年	(480±10) 万公里或 12 年
CRH1E、CRH380D			
CRH2A（统）/2B/2C/2G、 CRH6A/6F	(60+2/-5) 万公里或 1.5 年	(120+5/-10) 万公里或 3 年	(240±10) 万公里或 6 年
CRH2E、CRH380A（L）			
CRH3C、380B（L）/CL、BG	(120±12) 万公里或 3 年	(240±12) 万公里或 6 年	(480±12) 万公里或 12 年
CRH5A/G、CRH3A			

资料来源：国家铁路局，上海设备管理，东方财富证券研究所

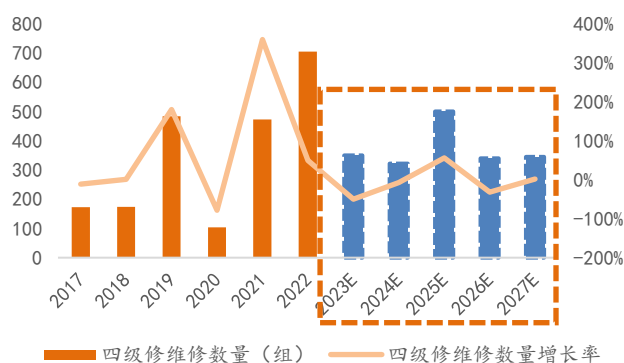
动车组进入高级维修周期，未来几年为动车组集中维修阶段。经过多年的高速铁路建设，动车组拥有量大幅增加，2007-2022 年动车组拥有量 CAGR 为 29%。我国动车组在 2007 年开始大规模交付，部分车辆已经进入高级修阶段，未来将进入大规模维修周期。动车组四级修在 2019 年进入密集检修阶段，维保需求将大概率在 2023-2027 年集中释放，每年平均有 370 组左右需要四级维修。动车组五级修主要集中在 2025-2030 年，每年平均约有 400 组五级修车辆。我们预计 2023-2030 年为动车组车辆高级修集中维保周期，动车维保市场在未来几年将进一步打开新的增长空间。

图表 34：2007-2022 年动车组拥有量 CAGR 为 29%



资料来源：交通运输部，国铁集团，东方财富证券研究所

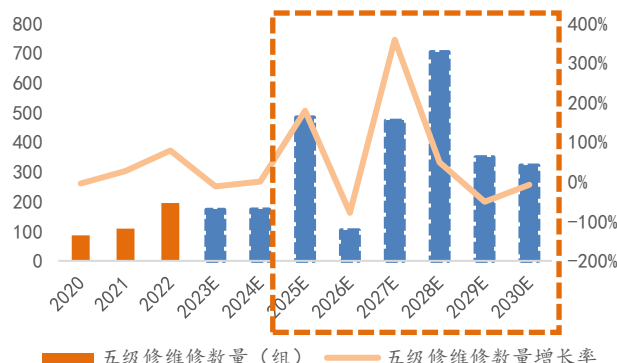
图表 35：四级修需求集中在 2023-2027 年



资料来源：中国中车公告，东方财富证券研究所

风险提示：动车组实际维修力度不及预期

图表 36：五级修需求集中在 2025-2030 年

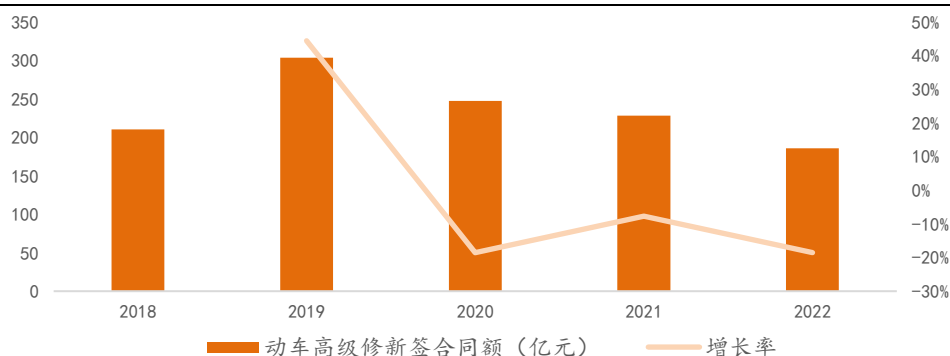


资料来源：中国中车公告，东方财富证券研究所

风险提示：动车组实际维修力度不及预期

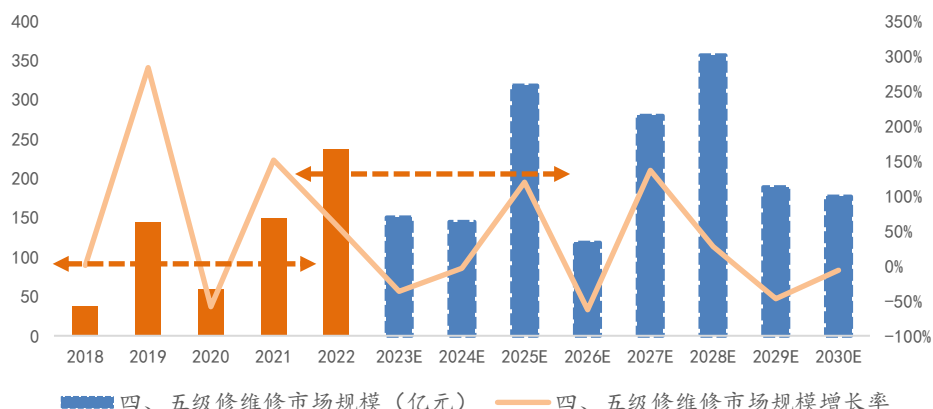
动车组四、五级修市场规模进入新阶段，2022-2025 年规模有望超过 800 亿元。由于疫情冲击，国铁高级修招标量下降，中国中车高级修新签合同项目金额在 2019 年后呈下滑趋势。随着疫情放开，轨交市场有序恢复，未来维修市场规模增长空间明确。根据中国中车年报，四、五级维修费用约为动车组新车成本的 10%和 20%，假设动车每辆为 2700 万元/辆，8 辆动车为一组。2018-2021 年四、五级修市场规模年均 97.7 亿元，我们预计 2022-2025 年四、五级修市场规模年均超过 200 亿元。实际维修订单根据个车的交付、运行状况和国铁招标时间而存在一定偏差，但从周期来看，动车高级修已进入新的阶段。

图表 37：中国中车 2019-2022 年高级修新签合同项目金额逐年下滑



资料来源：Choice 股票深度资料，中国中车公告，东方财富证券研究所

图表 38：2022-2025 年四、五级修市场规模年均超过 200 亿元

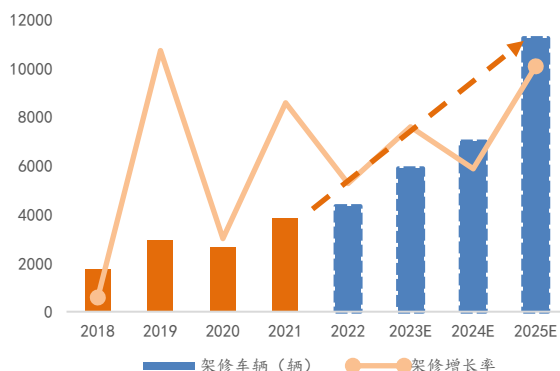


资料来源：Choice股票深度资料，中国中车公告，东方财富证券研究所  
风险提示：动车组实际维修力度不及预期

## 4.2. 城轨车辆快速提升，部分存量车辆迎来架修、大修周期

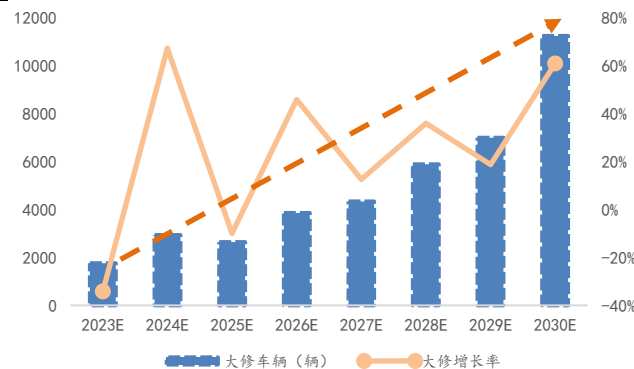
城轨运维市场已进入新阶段，车辆陆续进入架修、大修周期。根据《中华人民共和国国家标准：地铁设计规范》，城轨维修周期可分为架修及大修，检修周期分别为 60 万公里/5 年、120 万公里/10 年。我们根据 2010-2021 年城轨车辆新增量及维修周期测算，2021-2025 年架修车辆 CAGR 约 31%，为架修的密集周期；2023-2030 年大修车辆从 1755 辆增长至 11232 辆，CAGR 为 30.4%，需求量持续上升。因此我们预测随着过去十年城轨车辆的密集投放，未来十年会是存量车辆的维修周期。

图表 39：2021-2025 年城轨架修车辆 CAGR 接近 31%



资料来源：中国中车公告，交通运输部，东方财富证券研究所  
风险提示：城轨实际维修力度不及预期

图表 40：2023-2030 年城轨大修车辆 CAGR 为 30%

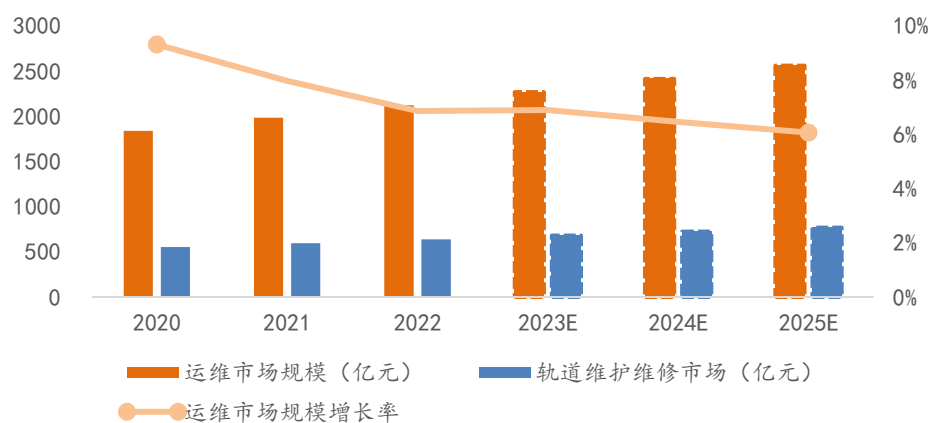


资料来源：中国中车公告，交通运输部，东方财富证券研究所  
风险提示：城轨实际维修力度不及预期

城市轨道交通步入后周期阶段，2025 年运维市场规模和维修市场规模有望超过 2500/750 亿元。城市轨道交通运维市场与运营里程和投资额高度相关，假设未来 3 年城轨建设审批力度不变，预计完成投资额较前几年保持平稳。根据九州岛一轨招股书显示，城轨运维支出占总投资的 2%-3%左右，维修支出占运维支出的 30%左右。我们以中位数 2.5%来测算，预测 2023 年我国城轨运维市场规模约 2200 亿元，2022-2025 年 CAGR 为 6.5%；其中，2023 年城轨维修市场规模为 680 亿元。未来运维市场的规模会随着里程和投资额的增加而扩大，增量空间广阔。



图表 41：2022-2025 年城轨运维市场规模 CAGR 为 6.5%

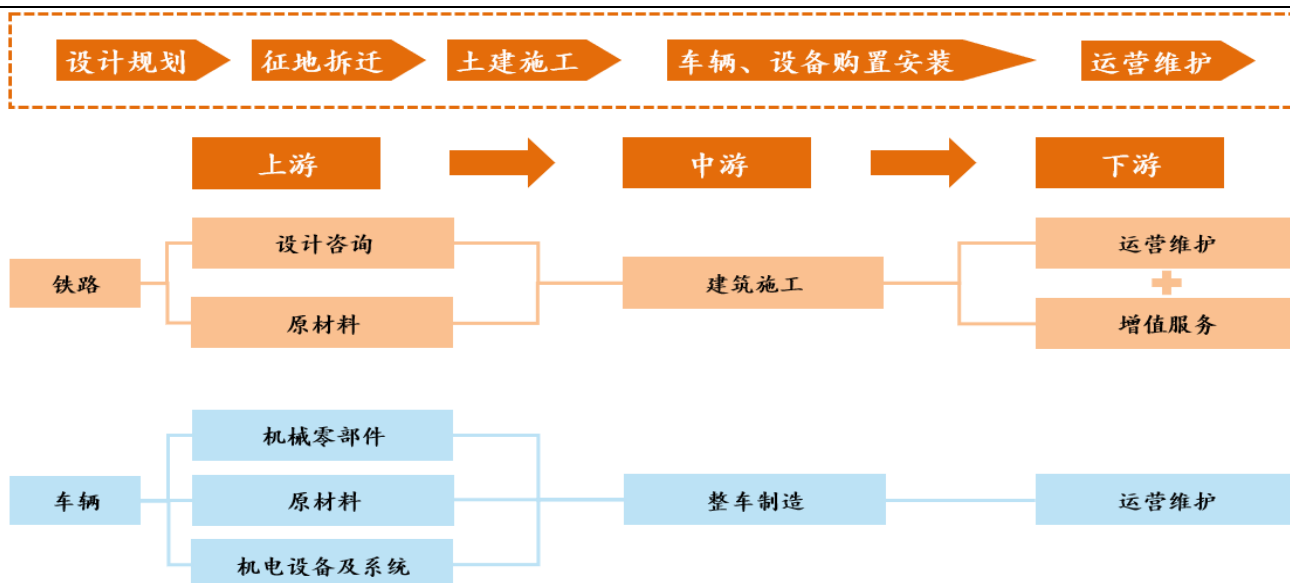


资料来源：九州一轨招股书，城市轨道交通协会，交通运输部，东方财富证券研究所  
风险提示：城轨固定资产投资不及预期

## 5. 轨道交通行业产业链

轨道交通建设分为五个环节，分别为设计规划、征地拆迁、土建施工、车辆购置及安装和运营维护。按照铁路和车辆对产业链进行划分，铁路上中下游包括设计咨询、原材料、建筑施工、运营维护和增值服务；轨交车辆上中下游包括机械零部件、原材料、机电设备及系统、整车制造以及运营维护。

图表 42：轨道交通产业链



资料来源：前瞻产业研究院，东方财富证券研究所

图表 43：轨交产业链重点公司汇总

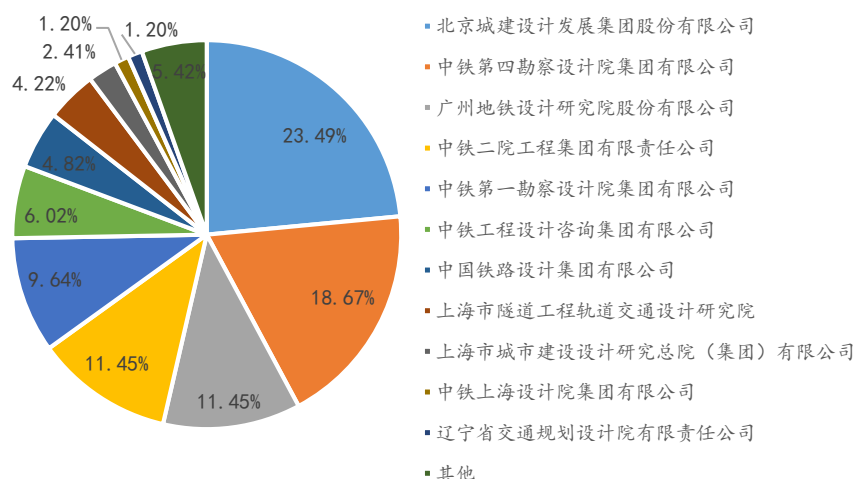
	产业链	具体环节	上市公司
铁路	上游	设计咨询	地铁设计（003013）
		原材料	祥和实业（603500）、铁科轨道（688569）、天宜上佳（688033）、时代新材（600458）、东方雨虹（002271）、博菲电气（001255）、飞鹿股份（300665）
	中游	建筑施工	中国中铁（601390）、中国铁建（601186）、隧道股份（600820）、铁建重工（688425）、中铁工业（600528）、金鹰重工（301048）
	下游	运维+增值服务	九州一轨（688485）、哈铁科技（688459）、神州高铁（000008）、运达科技（300440）、申通地铁（600834）
车辆	上游	机械零部件	永贵电器（300351）、今创集团（603680）、康尼机电（603111）、晋西车轴（600495）、中国铁物（000927）、长青科技（001324）、雷尔伟（301016）、威奥股份（605001）、必得科技（605298）
		原材料	时代新材（600458）、东方雨虹（002271）、博菲电气（001255）、飞鹿股份（300665）
		机电设备及系统	时代电气（688187）、中国通号（688009）、交控科技（699015）、众合科技（000925）、科安达（002972）、鼎汉技术（300011）、交大思诺（300851）、研奥股份（300923）、通业科技（300960）、必得科技（605298）、高铁电气（688285）、朗进科技（300594）
	中游	整车制造	中国中车（601766）、新筑股份（002380）
	下游	运营维护	哈铁科技（688459）、神州高铁（000008）、运达科技（300440）

资料来源：Choice 公司公告，东方财富证券研究所

## 5.1. 上游：设计、施工一体化为发展趋势；机械零部件、原材料和机电设备及系统为轨道交通行业重要的组成部分

铁路设计咨询市场集中度高，龙头间竞争激烈。目前我国设计咨询企业多数为设计、施工一体化的大型国有企业，如中国铁建的铁四院和铁一院、中国中铁的铁三院等。市场格局集中度高，龙头企业竞争较为激烈，2017-2019 年全国城市轨道交通新中标总体总包项目线路共计 166 条，其中前十名中标单位市场占有率达到 94.58%。

图表 44：2017-2019 年全国城市轨交新中标总体总包项目线路前十名中标单位



资料来源：地铁设计招股书，东方财富证券研究所

**特殊原材料为轨交设备发展不可替代的关键材料，减振材料为重要的细分领域。**特殊原材料有防水材料、减震材料、绝缘材料和弹性组件等复合材料和高分子材料。目前国内轨交主要聚焦于车辆的轻量化和噪音治理，推动车辆减重、提速、降噪、降低能源消耗等方面发展；其中减振材料是我国轨交行业中重要的细分领域，主要对列车进行噪音和振动控制，产品主要应用在轨道建设。未来随着我国城市群、都市圈融合发展，大大提升城市内和城际间的轨道交通需求量，轨交减振存在增长空间。天铁股份和时代新材为该领域的龙头企业，其中时代新材在轨交弹性元件产品领域位列世界第一，是国际减振降噪方案提供者，背靠轨交装备行业龙头中国中车集团，订单充足。

**机械零部件、机电系统及设备为轨交制造业的核心要素。**《中国制造 2025》和《“十三五国家战略性新兴产业发展规划”》指出，完善轨交装备产业链，增强核心基础零部件、关键基础材料自主保障能力，轨道交通车辆核心零部件国产化将逐步推进并持续取得突破。在交通强国为目标的大背景下，车辆的增量配置与存量维修刺激机械零部件和机电设备等需求，行业规模有望进一步扩大。

**牵引控制系统为列车的心脏，是动车组动力来源。**牵引系统中的牵引变流器市场壁垒较高，技术基础和准入资质均需较长时间的积累和认证。以往该系统领域被西门子、阿尔斯通等在国内的合资公司占据，随着中国中车下属公司时代电气在牵引技术领域形成突破，牵引控制技术开启国产化。时代电气为国内轨交牵引系统绝对龙头，牵引变流系统技术国际领先，在国内市场占有率十一年稳居第一。

图表 45：轨道交通产业链上游包括设计咨询、原材料、机械零部件和机电系统及设备

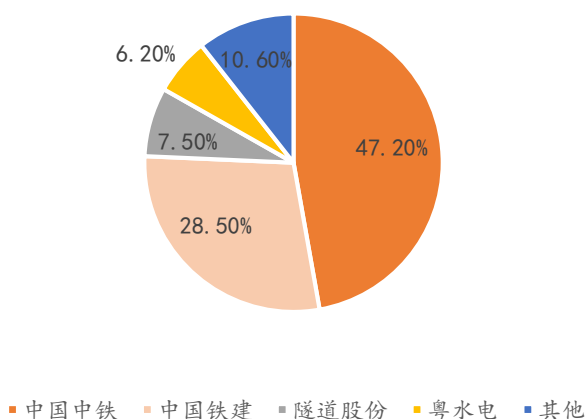


资料来源：前瞻产业研究院，东方财富证券研究所

## 5.2. 中游：建设施工和整车制造龙头份额集中

建设施工行业龙头份额集中，两大央企市场份额合计达 70% 以上。建设施工主要分为工程建设总承包、土建施工、机电安装以及工程机械。2020 年中国中铁和中国铁建占市场份额合计达到 75.7%。随着城轨建设市场的准入放开，地方政府和社会资本开始以 BOT、TOT 和 BT 等项目承包城轨建设，施工行业竞争越加激烈，龙头公司的地位有可能逐步减弱。

图表 46：2020 年中国中铁和中国铁建占建设施工市场份额 75.7%



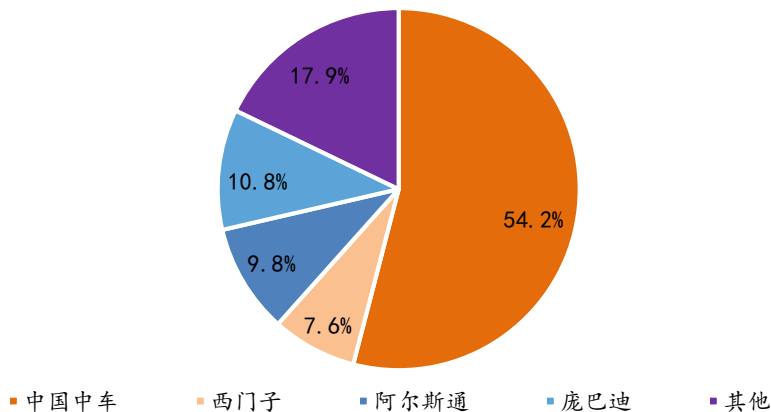
资料来源：前瞻产业研究院整理，东方财富证券研究所

轨交装备制造行业集中程度高，中国中车为国内轨交整车制造的龙头供应商。全球轨道交通装备的行业集中度比较高，中国中车、法国的阿尔斯通、加拿大的庞巴迪和德国的西门子 4 家公司占据大约 82% 的市场份额。中国中车为国内整车制造的主要供应商，作为行业龙头，覆盖面较广，在整车制造、机械

零配件和机电设备及系统领域皆有涉猎，轨道交通装备业务销售规模位居全球第一，市场占有率达到 54.2%。

图表 47：2021 年中国中车轨交装备业务在国际市场占比达到 54.2%

2021 年全球轨交装备市场竞争格局情况



资料来源：华经产业研究院，东方财富证券研究所

图表 48：轨道交通产业链中游包括建筑施工和车辆制造



资料来源：前瞻产业研究院整理，东方财富证券研究所

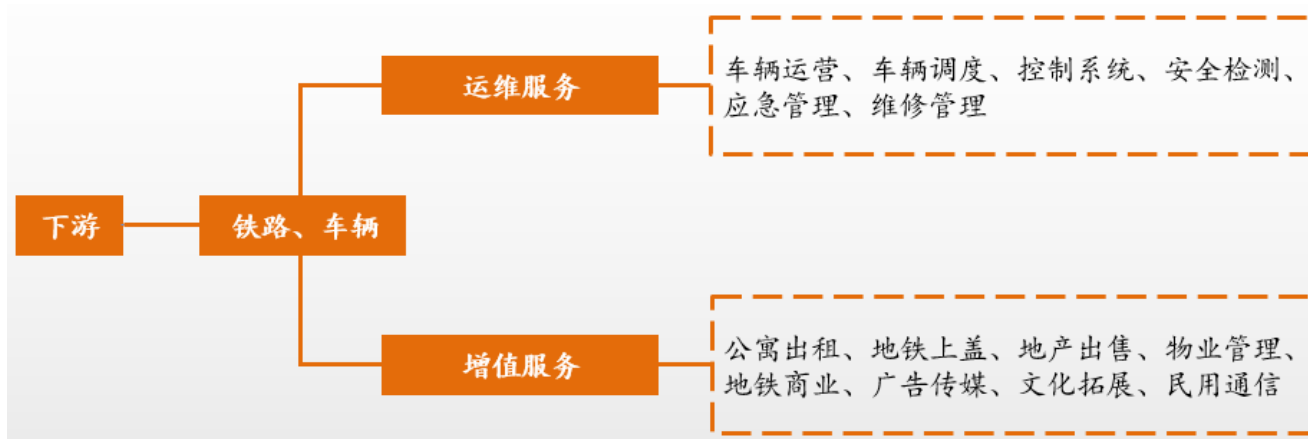
### 5.3. 下游：轨交行业正进入后周期阶段，存量市场释放维修需求

**运维市场和增值服务属于轨道交通的后周期市场，市场空间广阔。**运维市场分为设备运维和运营服务两大类，主要负责有效保障轨道交通安全稳定及设备日常运作。运维服务包括车辆调度及运营、安全检测、应急管理、控制系统和维修管理。铁路与城轨在建成后进入后周期时代，轨交运维服务在此后具可持续发展的机会。轨道工程装备产品用于轨道建设与维护，市场前景广阔。

**拓展经营，增值服务经营效益反哺运营亏损。**城轨票务收入难以覆盖企业日常支出，需靠票务以外的收入解决亏损问题。增值服务属于运营上的收入端，包括地铁上盖、地产出售和公寓出租等拓展经营，有效利用各种增值服务，用经营效益反哺运营，才能有效实现盈利。



图表 49：轨道交通产业链下游包括运维服务和增值服务



资料来源：前瞻产业研究院整理，东方财富证券研究所

## 6. 配置建议

建议关注轨道交通装备整车龙头及国内动车高级维修承修商中国中车（601766.SH），核心零部件和材料供应商时代电气（688187.SH）、时代新材（600458.SH）、朗进科技（300594.SZ），轨道交通施工装备制造龙头铁建重工（688425.SH）。

三个投资主线：

（1） **国内轨交装备龙头、核心零部件和材料供应商。**“十四五”期间铁路固定资产投资维持稳定，政策规划高铁目标里程使动车组存在增长空间。“公转铁”持续深化，货车保持稳定增长。城轨市场从高速发展转为有序发展，地铁短期回补前两年的采购量，长期稳定向上。“新基建”拉动城际铁路和城市轨道交通，市域快轨持续上涨，未来发展空间巨大。

（2） **处于轨交行业后市场的核心企业。**早期投产的高铁和城轨车辆部分已进入高级修和大修阶段，庞大的运维市场将使相关公司受益。

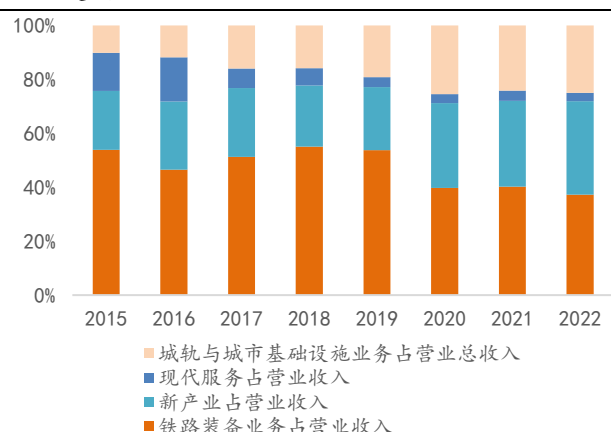
（3） **海外轨交业务占比较多的公司。**“一带一路”十周年和第三届“一带一路”高峰论坛叠加全球疫情恢复，进一步推动海外交通设施项目，利好轨道交通装备国际业务竞争力强的公司。

### 6.1. 中国中车：全球轨道交通装备业龙头

中国中车由中国北车股份有限公司、中国南车股份有限公司合并组建而成，2015年在上海证券交易所和香港联交所上市，是全球规模最大、品种最全、技术领先的轨道交通装备供应商。公司业务主要分为铁路装备业务、城轨与城市基础设施业务、新产业和现代服务四大业务，主要专注于铁路机车车辆、动车组、城市轨道交通车辆、各类机电设备等细分领域。

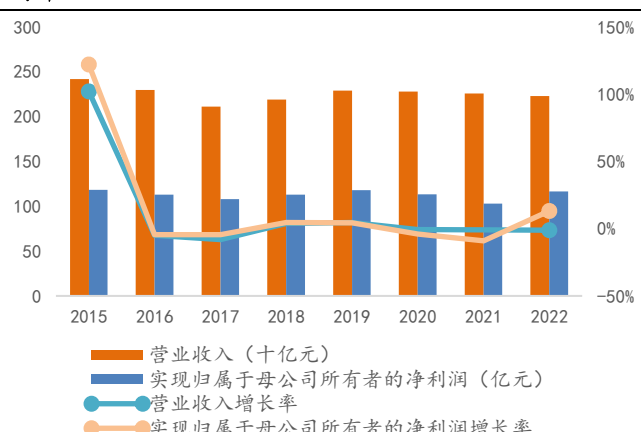
2015-2022年公司营业收入和净利润保持稳定，近几年铁路装备业务受铁路里程增长放缓和疫情影响，占比有所下滑。公司的动车组业务收入从2019年641.57亿元连续下滑至2022年的291.74亿元，下降了54.5%。铁路装备修理改装业务也较2019年下降18.7%。2023年Q1实现营业收入323.79亿元，同比+5.65%，归属于上市公司股东的净利润6.15亿元，同比+180%；其中动车组和货车的收入增加使铁路装备业务较去年同期+61.53%。我们预测疫情放开后，国铁集团动车组采购量增加，预计动车销售量企稳回升、城轨销量保持增长、维修市场回暖、国际业务进一步发展，公司轨交业务有望得到恢复，在未来几年营业收入和净利润将持续提升。

图表 50: 2022 年中国中车铁路装备和新产业业务占比  
加总超过 70%



资料来源: Choice股票深度资料, 东方财富证券研究所

图表 51: 2015-2022 年中国中车营收和归母净利润维持平稳



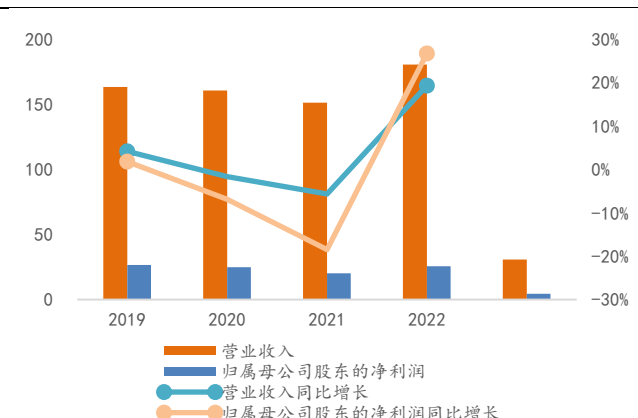
资料来源: 中国中车年度报告, 东方财富证券研究所

## 6.2. 时代电气: 国内城轨牵引系统龙头, 十一年国内市场占有率第一

时代电气是中国中车旗下股份制企业, 于 2006 年在香港联合交易所有限公司上市, 2021 年在上海证券交易所科创板上市。主要业务以轨道交通牵引变流系统为主的轨道交通电气装备、轨道工程机械、通信信号系统等, 具备器件+系统+整机的产业布局。公司在 2012-2022 年连续十一年在城轨牵引系统国内市场占有率稳居第一; 实现 CR450 高效轻量化变流技术; 2022 年公司在「经营城市」战略效果显著, 在长春、东莞等多个城市实现首单突破; 检修和海外业务持续推进, 斩获多个跨平台检修订单, 在欧洲和美洲分别获得机车和地铁的海外订单。

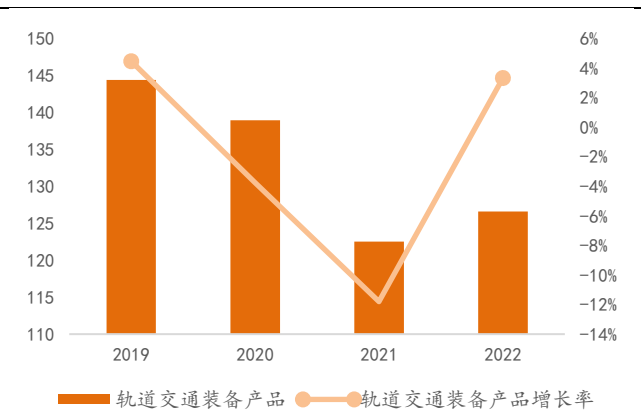
2022 年公司营业收入 180.34 亿, 同比+19%; 其中轨道交通装备营业收入为 126.56 亿元, 同比+3.3%, 较 2021 年的 122.52 亿元有所恢复。2023 年 Q1 营业收入为 30.85 亿元, 同比+21%; 归母净利润为 4.35 亿元, 同比+28%。未来轨道交通行业随着疫情的放开, 国内经济快速复苏, 货运量稳步上涨, 铁路和城轨的客运量需求旺盛, 我们预计轨交业务能恢复 2019 年运营水平, 带动车辆的需求。城市群的发展也使各个地方对城轨建设不断加速以及维修周期的来临, 公司轨交业务有望得到进一步提升。

图表 52: 2022 年和 2023 年 Q1 时代电气盈利增长, 轨交行业回暖



资料来源: Choice股票深度资料, 东方财富证券研究所

图表 53: 2022 年时代电气轨交装备业务收入增速重回正增长

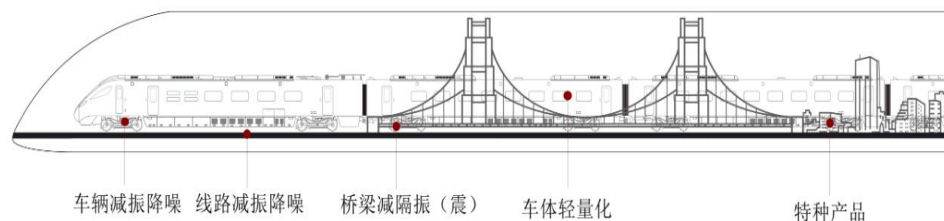


资料来源: Choice股票深度资料, 东方财富证券研究所

### 6.3. 时代新材：中国中车一级子公司，领跑先进高分子材料领域

时代新材为中国中车控股的 A 股上市公司。2002 年于上交所上市，2021 年提级成为中车一级子公司，是中车的新材料产业平台。公司以高分子材料研究及工程化应用为技术发展方向，业务范围主要为轨道交通、风力发电、汽车、先进高分子材料等产业领域，包括高分子减振降噪产品、高分子复合改性材料和特种涂料及新型绝缘材料等系列产品。

图表 54：时代新材轨交领域产品主要为轨交减振降噪

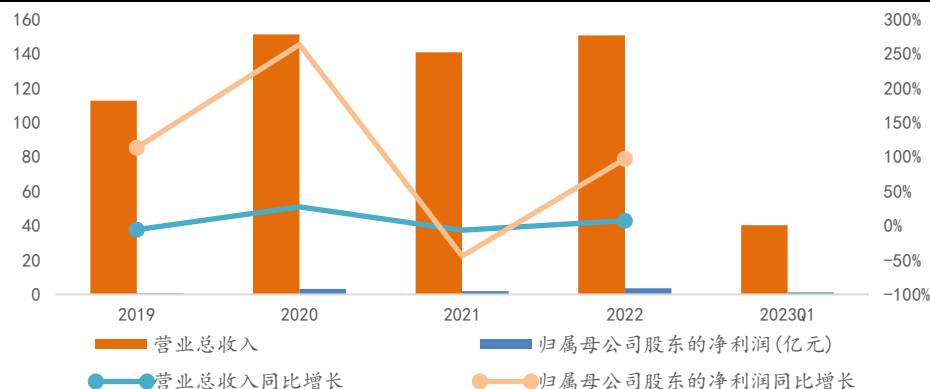


资料来源：时代新材官网，东方财富证券研究所

公司背靠母公司与阿尔斯通等世界主要先进机车车辆制造企业建立战略合作关系并实现批量供货；在 2021 年并购澳大利亚 Delkor 公司，进入轨道交通减震领域；参与全球机车车辆减振降噪领域行业标准的制定，是全球首选转向架悬挂系统、线路与桥梁减振构件一站式方案解决者；目前在全球轨道交通弹性组件产品领域规模第一，在线路、桥梁建筑减隔震等其他领域均处于行业前列，是轨道车辆减振全套方案提供者和减振产品研发制造品类最为齐全的企业之一。

2022 年公司营业收入为 150.34 亿元，同比+7.01%，归母净利润为 3.56 亿元，同比+96.51%。在轨道交通行业方面，公司轨道交通事务部加快海外布局，业务大幅增长，全年营业收入为 18.54 亿元，同比+9.11%；海外市场销售收入、新签订单增幅均超过 30%，全球轨道车辆减振市场份额从 19%提升至 23%。在新市场开拓方面，独联体、西欧、东欧等新区域市场的新增订单较同期增长超 300%，实现跨越式增长；海外线路基建市场新签订单增幅超 112%。维保检修市场新增西安动车段空簧检修合作项目，属地化检修收入首次突破亿元；在国内轨交市场进一步稳固核心地位。2023 年 Q1 营收同比+5.6%，归母净利润维持较高增速，同比+40.5%。

图表 55：2022 年时代新材营业收入平稳增长，归母净利润同比+96.51%



资料来源：Choice 股票深度资料，东方财富证券研究所

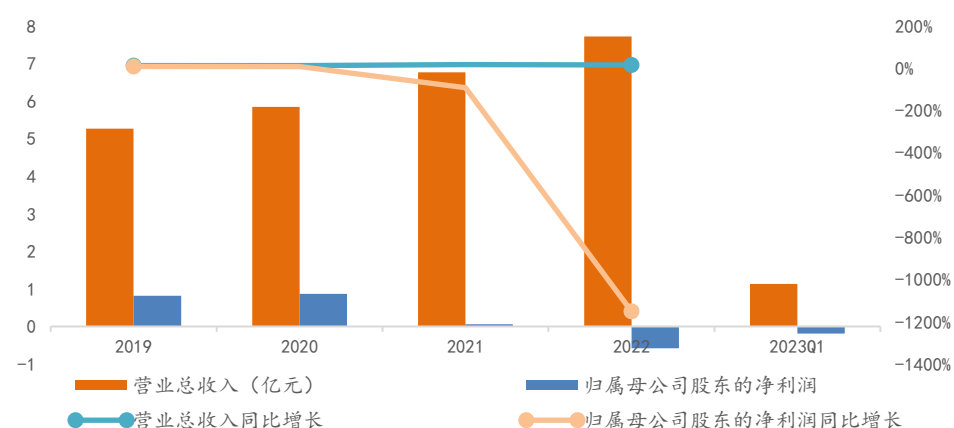
#### 6.4. 朗进科技：国内城市轨道交通变频空调行业的领先企业

朗进科技股份有限公司成立于2000年，2019年6月在深交所创业板上市，是一家于2000年，2019年6月在深交所创业板上市。公司依托自身在轨道交通车辆空调变频节能控制、减重、降噪、智能化等核心技术领域的竞争优势，提供各类型轨道交通车辆的变频节能空调系列产品，并取得了较高的市场地位。拥有稳定的优质客户基础，主要客户群体为中国中车六大主机厂、Alstom、Bombardier、CAF、美国GE、意大利OLIMPIA、台湾三洋、北京精雕等。朗进科技的轨道交通车辆空调已实现对多个国家的出口，如新西兰、泰国、土耳其、马来西亚、罗马尼亚、巴西等。在维保后市场方面，2022年度轨道交通空调运营维保服务市场签单量持续增长，先后获得青岛、贵阳、北京、上海、重庆、西安、苏州、东莞、武汉等地区的架大修项目全年完成销售额超1亿元。

2022年公司本年度营业收入为7.71亿元，同比+14.1%，归母净利润为-0.58亿元，同比-1150%。净利润亏损主要是计提的应收账款信用减值损失增加、新业务领域技术和产品研发投入、大宗材料及电子部件价格上涨导致。同时，公司通过独立海外投标及合作开发，与部分海外客户达成初步合作意向并开始获得海外订单。公司轨道交通车辆空调已随中国中车实现出口到新西兰、泰国、土耳其、马来西亚、罗马尼亚、巴西等多个国家，已成为阿尔斯通、庞巴迪和西班牙CAF国际知名轨道交通车辆公司的合格供应商。2023年6月6日公司公告2023年1-6月与欧洲客户A签订三份轨交车辆空调的《设备采购合同》，合同累计金额为0.16亿欧元，进一步深化海外合作。

我们预计随着大宗价格的松动和疫情及经济形式的好转，“一带一路”、“中国制造2025”等国家战略的不断升温，海外轨道交通装备制造制造业市场前景广阔，公司抓住技术升级和产业机遇，公司业绩有望回升，将迎来更多的市场空间；各个新板块业务的发展，对未来公司的业绩贡献将逐渐显现，公司业绩会有质的跳跃。

图表 56：2019-2022 年朗进科技营收稳步增长，但利润承压



资料来源：Choice 股票深度资料，东方财富证券研究所

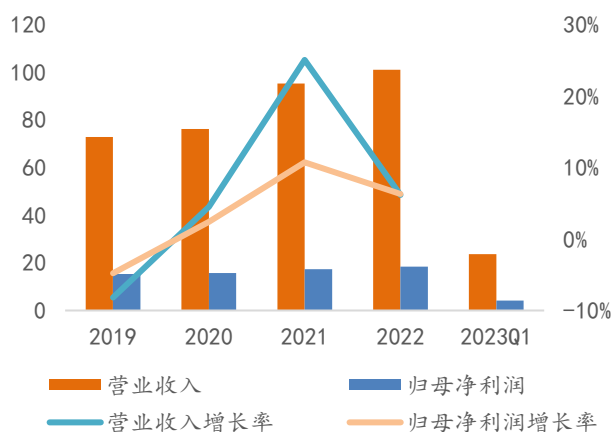


## 6.5. 铁建重工：国内领先的高端装备企业，深耕掘进机装备、轨交设备 and 特种专业装备领域

中国铁建重工集团股份有限公司创立于 2007 年，隶属于中国铁建股份有限公司，是集地下工程装备、轨道交通装备的研究、设计、制造、服务于一体的专业化大型企业，为国内领先的高端装备企业。2021 年铁建重工成功从中国铁建分拆并独立在上交所科创板上市，成为了央企 A 股分拆上市的成功样本。铁建重工聚焦差异化、定制化的高端装备研发制造，致力于解决世界级地下施工难题，提供整体解决方案，成为全球领先的地下工程装备和轨道交通装备大规模定制化企业，位列全球隧道工程装备制造第一、中国工程机械专业化制造商第一。

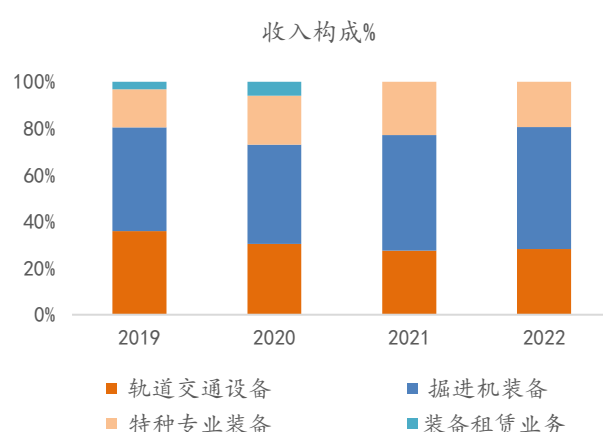
2022 年公司营业收入为 101.02 亿元，同比+6.1%；实现归属于母公司所有者的净利润 18.44 亿元，同比+6.3%。2019-2022 年各项经营业绩均呈增长趋势，其中 2022 年掘进机装备业务占总收入的 52.38%，公司以掘进机为代表的隧道施工装备实现了从依赖进口、替代进口到出口海外的大逆转。2023 年 Q1 公司业绩继续保持稳健增长，实现营业收入/归母净利润分别为 23.6 亿/4.16 亿元，同比分别+ 10.75%/10.49%。我们预计随着国内整个轨交行业的复苏，地方资本不断投入城际铁路市场，公司业务具有增长空间；叠加“一带一路”沿线高铁项目的推进下，海外市场的快速增长，公司的轨道交通装备和掘进机装备业务需求有较大市场空间，未来业务收入将进一步提升。

图表 57：2023 年 Q1 铁建重工营收和归母净利润分别同比+10.75%/+10.49%



资料来源：Choice股票深度资料，东方财富证券研究所

图表 58：2022 年铁建重工掘进机装备业务占总收入一半以上



资料来源：Choice股票深度资料，东方财富证券研究所

图表 59：行业建议关注公司（截至 2023 年 6 月 9 日）

代码	简称	PE（倍）					EPS（倍）				市值（亿元）	评级
		TTM	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
601766.SH	中国中车	6.53	12.58	15.46	13.83	11.89	0.41	0.43	0.48	0.56	1899.86	未评级
688187.SH	时代电气	43.80	30.32	22.93	18.62	15.33	1.8	2.19	2.7	3.27	596.94	买入
600458.SH	时代新材	11.18	20.31	17.43	12.88	9.97	0.44	0.62	0.85	1.09	89.57	未评级
300594.SZ	朗进科技	24.35	-26.95	29.72	20.83	13.76	-0.64	0.82	1.17	1.77	22.29	未评级
688425.SH	铁建重工	5.20	11.42	11.48	9.44	-	0.35	0.45	0.55	-	276.81	未评级

资料来源：Choice，东方财富证券研究所（未评级公司数据来自 Choice 一致预测）

## 7. 风险提示

- 1) 铁路和城轨固定资产投资不及预期
- 2) 动车组、地铁实际维修力度不及预期
- 3) 海外市场订单不及预期

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

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。

**投资建议的评级标准：**

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500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15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。