

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

铁路交通设备

晋西车轴（600495.SH）

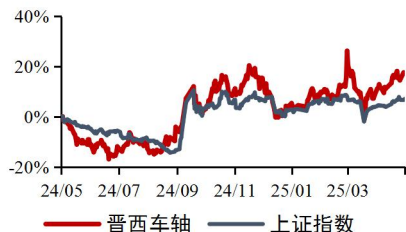
增持-A(首次)

高速动车组车轴持续突破，央企背景赋能多元化拓展

2025 年 5 月 21 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 20 日

收盘价（元）：	4.22
年内最高/最低（元）：	4.57/2.98
流通 A 股/总股本（亿）：	12.08/12.08
流通 A 股市值（亿）：	50.99
总市值（亿）：	50.99

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.01
摊薄每股收益(元)：	0.01
每股净资产(元)：	2.71
净资产收益率(%)：	0.24

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

- 公司披露 2024 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 13.14 亿元，同比增长 2.40%；归母净利润 2307.58 万元，同比增长 13.39%；扣非后归母净利润-2165.71 万元。
- 公司披露 2025 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 3.73 亿元，同比增长 52.67%；归母净利润 781.89 万元，同比扭亏为盈；扣非后归母净利润 71.39 万元。

事件点评

- 2024 年，公司铁路装备业务稳定提升，整车订单创近年来新高，国铁货车车轴联采中标份额、金额继续保持第一，国内行业地位持续巩固。公司在铁路车辆及相关核心零部件制造领域具备较为突出的装备、技术、工艺保障能力，其中铁路车轴生产制造的综合实力、供货能力、工艺转化能力和创新能力处于国内领先地位，在国铁集团货车车轴以及国内城际地铁用车轴常年保持较高市场占有率。2024 年，公司铁路车辆实现收入 6.16 亿元（yoy+33.23%）；车轴实现收入 4.27 亿元（yoy-6.73%）；车辆配套及其他收入为 2.58 亿元（yoy-24.87%）。

- 受益于高铁车轴国产化进程和节奏加快，公司高速动车组车轴等高端产品有望迎来放量。公司重点拓展高速动车组车轴，2024 年，公司时速 350km 自主化动车组车轴完成小批量装车运用并具备批量供货条件，完成 CR450 高速动车组车轴等高端产品试制交付。公司是时速 350 公里高铁动车组试制首批参研单位，目前时速 350 公里自主化动车组车轴已批量用于“复兴号”正式载客动车组，运行状态保持良好。

- 公司聚焦多产业协同发展，防务装备、智慧消防等新产业拓展成效显著。2024 年，公司新产业业务持续拓展，防务装备业务积极承接协作配套任务，智慧消防业务应用领域不断拓展，环保设备业务保持稳定供货。2025 年，公司将着力推动新产业快速拓展。加快构建完善防务装备科研制造体系，高质量完成装备制造和协作配套任务。智慧消防和非标产品在现有基础上，坚持以客户需求为出发点，进一步丰富产品谱系，持续拓展应用场景。

- 控股股东增持彰显发展信心，央企实控人背景雄厚，多重优势赋能公司多元发展。公司实际控制人为中国兵器工业集团有限公司，控股股东晋西工业集团有限责任公司（以下简称：晋西集团）是山西省重要的装备制造企业和最大的军民融合企业，产业矩阵涵盖军工精密制造、轨道交通装备等多元板块。4 月 8 日，公司发布《关于控股股东增持计划的公告》，公司控股股东



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



晋西集团基于对公司未来发展的信心，计划在未来 12 个月内通过集中竞价或大宗交易方式增持公司股份，增持金额不低于 5000 万元，不高于 1 亿元，且增持数量不超过公司总股本的 2%。

➤ **公司大力实施降本增效工程，盈利能力有所提升。**2024 年，公司期间费用率为 13.03%，同比下降 0.39pct，销售净利率 1.76%，同比增加 0.17pct，净资产收益率 0.71%，同比提高 0.08pct。2025Q1，公司期间费用率为 11.19%，同比下降 3.06pct，销售净利率为 2.10%，同比增加 11.77pct；销售毛利率为 12.88%，同比提高 9.47pct。

### 投资建议

➤ **公司是全球铁路车轴研发制造领域生产谱系最全的企业，做精做细铁路装备产业，集聚资源加速拓展防务装备等新业务领域。**

➤ **从β端来看：**2024 年，我国铁路客运货运均创历史最好水平，铁路固定资产投资同比快速增长，叠加维保周期及设备更新带来潜在需求，轨交装备行业景气度有望持续提升。

➤ **从α端来看：**公司在铁路车轴生产制造的综合实力、供货能力、工艺转化能力和创新能力处于国内领先地位，公司坚持做精做细铁路装备产业，在稳定现有产品国内市场份额的基础上，重点拓展国内高速动车组车轴等细分领域、国际新兴市场区域和“一带一路”沿线国家的市场，筑牢轨交装备业务基本盘。同时，公司依托自身优势拓展防务装备等新业务，全力打造第二增长曲线，未来成长空间广阔。

➤ **综上，**我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 0.26/0.29/0.33 亿元，同比增长 10.5%/12.3%/16.1%，EPS 为 0.02/0.02/0.03 元，对应 5 月 20 日收盘价 4.22 元，PE 为 200/178/153 倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。

### 风险提示

➤ **宏观环境风险：**公司主营业务的设备投资需求具有一定波动性，面临宏观经济的不确定性带来的经营风险。

➤ **核心竞争力下降风险：**公司目前主营产品国内外市场竞争愈加激烈，存在业务集中度高的风险。

➤ **成本管控风险：**公司生产所需原材料、动力能源等成本占比较高，可能受市场供求等多重因素影响，进而对公司盈利能力造成压力。

➤ **汇率变动及国际结算风险：**若海外政治环境、贸易政策、汇率等发生重大不利变化，将对公司经营将造成不利影响。

### 财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,283	1,314	1,353	1,437	1,562
YoY(%)	3.0	2.4	3.0	6.2	8.7
净利润(百万元)	20	23	26	29	33
YoY(%)	93.5	13.4	10.5	12.3	16.1

毛利率(%)	13.6	11.9	12.8	13.3	14.0
EPS(摊薄/元)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03
ROE(%)	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
P/E(倍)	250.5	220.9	199.9	178.0	153.4
P/B(倍)	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
净利率(%)	1.6	1.8	1.9	2.0	2.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2549	2563	2789	2815	2942
现金	514	698	764	843	877
应收票据及应收账款	323	513	527	537	578
预付账款	21	18	24	20	29
存货	560	479	484	493	502
其他流动资产	1130	853	989	921	956
<b>非流动资产</b>	1410	1435	1278	1275	1231
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1094	1018	991	942	891
无形资产	93	87	87	88	90
其他非流动资产	223	331	199	245	250
<b>资产总计</b>	3960	3998	4067	4090	4173
<b>流动负债</b>	644	671	715	717	774
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	585	596	626	638	679
其他流动负债	59	75	88	79	95
<b>非流动负债</b>	65	66	66	66	66
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	65	66	66	66	66
<b>负债合计</b>	710	737	781	783	840
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1208	1208	1208	1208	1208
资本公积	1160	1160	1160	1160	1160
留存收益	831	840	865	894	927
归属母公司股东权益	3250	3261	3286	3307	3333
<b>负债和股东权益</b>	3960	3998	4067	4090	4173

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	75	16	87	69	86
净利润	20	23	26	29	33
折旧摊销	99	97	86	90	93
财务费用	-8	-12	-15	-13	-11
投资损失	-29	-24	-26	-25	-26
营运资金变动	-25	-76	18	-11	-3
其他经营现金流	18	8	-1	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-325	182	-37	6	-56
<b>筹资活动现金流</b>	-6	-14	15	5	4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.01	0.07	0.06	0.07
每股净资产(最新摊薄)	2.69	2.70	2.72	2.74	2.76

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1283	1314	1353	1437	1562
营业成本	1109	1158	1180	1245	1343
营业税金及附加	13	14	14	15	16
营业费用	28	27	26	27	28
管理费用	70	79	80	83	90
研发费用	83	77	82	88	97
财务费用	-8	-12	-15	-13	-11
资产减值损失	-6	-4	-3	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	29	24	26	25	26
<b>营业利润</b>	25	26	28	32	38
营业外收入	1	2	3	2	2
营业外支出	3	3	2	2	3
<b>利润总额</b>	23	25	28	32	37
所得税	3	2	3	3	4
<b>税后利润</b>	20	23	26	29	33
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	20	23	26	29	33
EBITDA	106	101	93	97	104

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	3.0	2.4	3.0	6.2	8.7
营业利润(%)	135.2	3.6	6.4	15.6	16.7
归属于母公司净利润(%)	93.5	13.4	10.5	12.3	16.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.6	11.9	12.8	13.3	14.0
净利率(%)	1.6	1.8	1.9	2.0	2.1
ROE(%)	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
ROIC(%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	17.9	18.4	19.2	19.2	20.1
流动比率	4.0	3.8	3.9	3.9	3.8
速动比率	2.9	3.0	3.1	3.1	3.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.2	3.1	2.6	2.7	2.8
应付账款周转率	2.0	2.0	1.9	2.0	2.0
<b>估值比率</b>					
P/E	250.5	220.9	199.9	178.0	153.4
P/B	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	33.7	36.4	37.5	35.5	32.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。



## 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

## 山西证券研究所:

### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

