

评级：增持（维持）

分析师：孙行臻

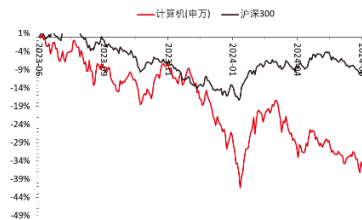
执业证书编号：S0740524030002

Email: sunxz@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	332
行业总市值(亿元)	28090.42
行业流通市值(亿元)	15487.61

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **内需：轨交客运与货运内需扩大，创历史同期新高。**1) 客运方面：2024年H1全国铁路累计发送旅客20.96亿人次，旅客周转量完成7779.52亿人公里，创下历史同期新高。目前，我国铁路旅客发送量和周转量等指标稳居世界首位。2) 货运方面：2024年6月，国家铁路发送货物3.32亿吨，完成货运周转量2665亿吨公里，创历史同期新高。货运量超过世界排名第二、第三位的美国、俄罗斯货运量总和。
- **设备更新：中央及地方重视铁路建设，铁路投资持续攀升。**1) 政策进展：国务院发行《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，支持市政基础设施领域和交通运输设备更新，铁路建设或为此次更新换代的受益者。2) 投资方面，2024年上半年全国铁路完成固定资产投资3373亿元，同比增长10.6%，创历史同期新高。在此背景下，我国新线顺利开通运营，在建项目有序推进，铁路景气度有望延续。
- **出海：泛亚铁路全链条出海，打开新增长空间。**中国中车作为中国轨道交通装备制造龙头，深耕亚洲迈足欧洲，带动中国高铁出海，完成雅万高铁、匈塞铁路、越南双安等项目。出海订单方面，2023年国际业务新签订单约584亿元，创造了近7年来海外签约额最高值。2024Q1，公司出海业务景气度延续，已签订项目包括和莫桑比克、利伯维尔、安哥拉某公司等合作。
- **投资建议：内需端，2024年上半年我国客运及货运创历史新高，轨交景气度持续攀升；政策端，国务院发行《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》等文件，全力助资我国轨交行业长期发展，2024H1铁路固定资产投资创历史同期新高；出海端，国内轨交领军企业，泛亚铁路全链条出海进展顺利，有望打开新增长空间，轨交电气化和信息化有望成为轨交行业重点投向，建议关注：交大思诺、唐源电气、鼎汉技术、辉煌科技、思维列控等。**
- **风险提示：政策实施不及预期风险；行业竞争加剧风险；铁路装备招标不及预期；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**

内容目录

一、 内需：轨交客运与货运内需扩大，创历史同期新高.....	- 4 -
二、 设备更新：中央及地方重视铁路建设，铁路投资持续攀升.....	- 4 -
三、 出海：泛亚铁路全链条出海，打开新增长空间.....	- 6 -
建议关注.....	- 8 -
风险提示.....	- 8 -

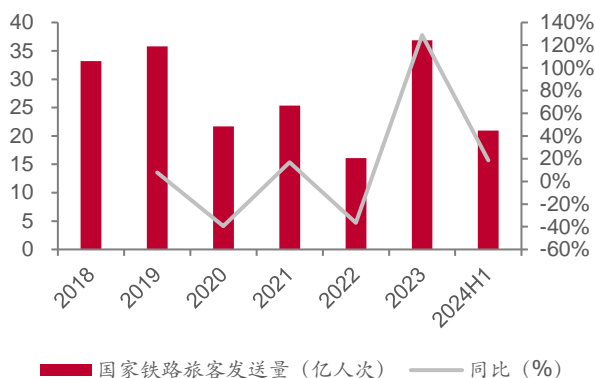
图表目录

图表 1: 全国铁路旅客发送量(亿人次)	- 4 -
图表 2: 全国铁路旅客周转量(亿人公里)	- 4 -
图表 3: 全国铁路货运总发送量(亿吨)	- 4 -
图表 4: 全国铁路货运总周转量(亿吨公里)	- 4 -
图表 5: 中国铁路及高铁发展相关政策梳理.....	- 5 -
图表 6: 中国铁路及电气化铁路营业里程(万公里)	- 6 -
图表 7: 中国铁路固定资产投资额(千亿元)	- 6 -
图表 8: 中国中车业务领域覆盖动车组与客车、货车、机电、城市轨道交通车辆	- 7 -
图表 9: 中国中车 2024Q1 部分海外订单签约情况.....	- 7 -
图表 10: 2020-2024Q1 新签订单(单位: 亿元)	- 8 -

一、 内需：轨交客运与货运内需扩大，创历史同期新高

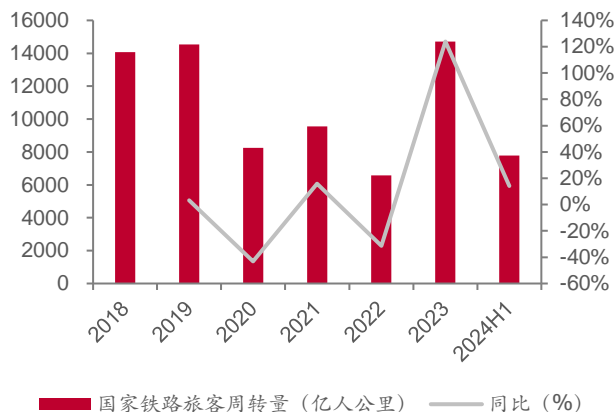
2024 年上半年客运创历史新高。2024 年 H1，全国铁路累计发送旅客 20.96 亿人次，旅客周转量完成 7779.52 亿人公里，创下历史同期新高，同比分别增长 18.4%、14.1%。目前，我国铁路旅客发送量和周转量等指标稳居世界首位。

图表 1：全国铁路旅客发送量(亿人次)



来源：中国铁路，铁道发展动态，中泰证券研究所

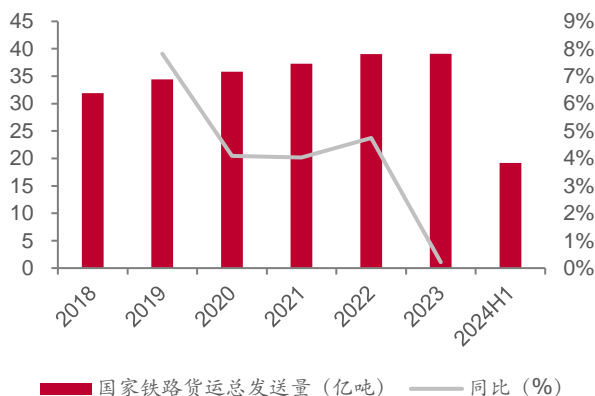
图表 2：全国铁路旅客周转量(亿人公里)



来源：中国铁路，铁道发展动态，中泰证券研究所

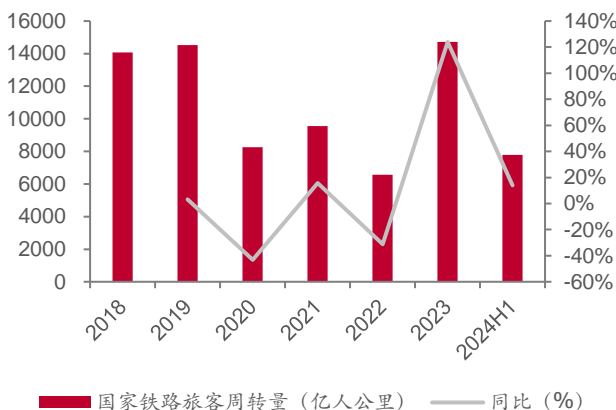
2024 年 6 月货运指标持续攀升，货运量位居世界前列。2024 年 6 月，国家铁路发送货物 3.32 亿吨，完成货运周转量 2665 亿吨公里，同比分别增长 6.1%、5.3%，创历史同期新高。我国铁路货运量、货运周转量等指标稳居世界首位，并持续保持高位运行，其中，货运量超过世界排名第二位、第三位的美国、俄罗斯货运量总和。

图表 3：全国铁路货运总发送量(亿吨)



来源：中国铁路，铁道发展动态，中泰证券研究所

图表 4：全国铁路货运总周转量(亿吨公里)



来源：中国铁路，铁道发展动态，中泰证券研究所

二、 设备更新：中央及地方重视铁路建设，铁路投资持续攀升

聚焦固定资产以新换旧，铁路交通有望受益。轨道交通是国民经济的命脉和交通运输的骨干网络，国家出台多项政策指引发展空间。1) 铁路建设方面，

国务院印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，2025年全国铁路运营里程预计达到16.5万公里，其中高铁5万公里；2024年2月，《推动铁路行业低碳发展实施方案》，2030年铁路电气化率达78%以上。2)设备替换方面，2024年3月《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》指出，到2027年交通领域设备投资规模较2023年增长25%以上，为我国铁路发展注入资金。

图表 5: 中国铁路及高铁发展相关政策梳理

时间	发布单位	政策名称	主要内容
2020.7	国铁集团	《新时代交通强国铁路先行规划纲要》	到2035年，现代化铁路网建成，全国铁路网20万公里左右，其中高铁7万公里左右，20万人口以上城市实现铁路覆盖，其中50万人口以上城市高铁通达。
2022.1	国务院	《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》	到2025年，以“八纵八横”高速铁路主通道为主骨架，主要采用250公里及以上时速标准的高速铁路网，对50万人口以上城市覆盖率达到95%以上，铁路营业里程达16.5万公里，其中高铁里程5万公里。
2021.2	中共中央，国务院	《国家综合立体交通网规划纲要》	到2035年，国家综合立体交通网实体线网总规模合计70万公里，其中铁路20万公里，高铁7万公里、普铁13万公里，形成由“八纵八横”高速铁路主通道为骨架、区域性高速铁路衔接的高速铁路网。
2023.3	交通运输部，国家铁路局，中国民航局，国家邮政局，国铁集团	《加快建设交通强国五年行动计划（2023-2027年）》	到2027年，全国铁路营业里程将达到17万公里，其中高铁5.3万公里，普速铁路11.7万公里，沿海主要港口铁路进港率超过95%，铁路电化率达到75%。
2024.2	国家铁路局联合多部门	《推动铁路行业低碳发展实施方案》	2030年，铁路单位运输工作量综合能耗和单位运输工作量二氧化碳排放较2020年下降10%，铁路电气化率达到78%以上，沿海港口重要港区铁路进港率达到80%以上，电力机车占比力争达到70%以上，铁路客货周转量全社会占比分别达到48%以上和22%以上。
2024.3	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到A级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%。
2024.6	交通运输部等十部门	《交通运输大规模设备更新行动方案》	到2028年，新能源公交车辆推广应用持续推进；北斗终端应用进一步提升；交通运输行业碳排放强度和污染物排放强度不断降低，污染物排放总量进一步下降。

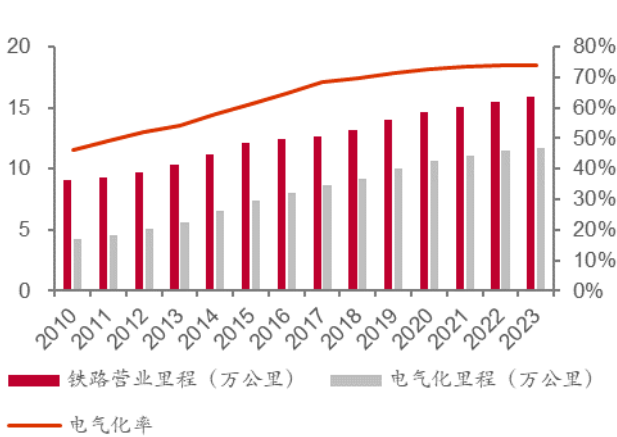
来源：中国政府网，中华人民共和国交通运输部，中泰证券研究所

新线推进，里程攀升，2024H1铁路投资创历史同期新高。1)运营里程方面，党的十八大以来，我国铁路快速发展，截至2023年底，铁路营业里程已达到15.9万公里，其中高铁4.5万公里，电气化率达到73.8%，保持高位。2)

铁路投资方面，根据中国国家铁路集团有限公司数据，2024H1 全国铁路完成固定资产投资 3373 亿元，同比增长 10.6%，创历史同期新高。

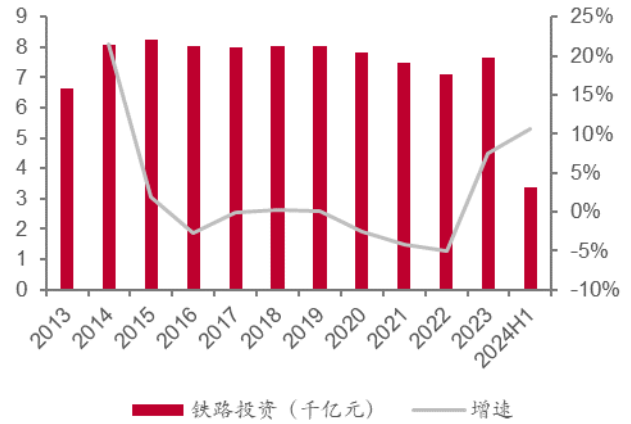
- **新线顺利开通运营：**2024H1 累计新开通线路 979.6 公里，新运营线项目包括：池州至黄山高铁、兰州至张掖高铁中川机场至武威东段、丝路重镇武威市接入全国高铁网、新疆维吾尔自治区将军庙至淖毛湖铁路，进一步完善了区域路网布局。
- **在建项目有序推进：**我国铁路建设注重优化施工组织，落实汛期施工安全措施，加强现场作业管控，强化生态环保、工程投资控制，全国多地铁路在建项目持续推进。

图表 6：中国铁路及电气化铁路营业里程（万公里）



来源：Wind，中国财经，中泰证券研究所

图表 7：中国铁路固定资产投资额（千亿元）



来源：Wind，中国铁路，中泰证券研究所

三、出海：泛亚铁路全链条出海，打开新增长空间

中国中车：中国轨道交通装备制造的龙头企业，海外业务成就卓越。中国中车作为中国轨道交通装备制造龙头，深耕亚洲迈足欧洲，带动中国高铁出海，完成雅万高铁、匈塞铁路等项目。截止 2024 年 4 月，中国中车的产品已经销售到超过 110 个国家和地区，覆盖全球各个地区。

- **雅万高铁：**中国中车在海外的重点项目之一。雅万高铁运营动车组及综合检测车已全部运抵万隆，雅万高铁正式开通举世瞩目，标志着中国高铁首次全系统、全要素、全产业链在海外落地，自 2023 年 10 月正式开通以来累计发送旅客突破 100 万人次。
- **匈塞铁路：**匈塞铁路高速动车组项目正式签约，标志着中国高铁首次出口欧洲实现重大突破。
- **阿根廷内燃动车组项目：**阿根廷铁路史上最大的内燃动车组订单，中国中车与阿根廷国家铁路公司签订了 50 列内燃动车组供货合同。该项目包括 25 列宽轨内燃动车组、15 列米轨内燃动车组和 10 列标准轨距内燃动车组。
- **新加坡跨岛线车辆项目：**中车四方成功中标新加坡跨岛线 44 列 6 编组新车项目，预计将于 2027 年开始逐步交付。

图表 8：中国中车业务领域覆盖动车组与客车、货车、机电、城市轨道车辆

产品名称	产品类型	覆盖范围
动车组与客车	主要包括时速 200 公里及以下、时速 200 公里-250 公里、时速 300 公里-350 公里及以上各类电动车组，内燃动车组， 主要用于干线铁路和城际铁路客运服务。	出口澳大利亚、阿根廷、突尼斯、伊朗、孟加拉、斯里兰卡等几十个国家和地区。
货车	主要包括各类铁路敞车、棚车、平车、罐车、漏斗车及其他特种货物运输货车， 主要用于干线铁路或工矿企业货物运输。	-
机电	主要包括牵引电传动与网络控制系统、柴油机、制动系统、冷却与换热系统、列车运控系统、旅客信息系统、供电系统、齿轮传动装置等， 主要与公司干线铁路和城际铁路动车组与机车、城市轨道车辆、轨道工程机械等整机产品配套 ，部分产品以部件的方式独立向第三方客户提供。	-
城市轨道车辆	主要包括地铁车辆、轻轨车辆、市域（通勤）车辆、单轨车、磁浮车及有轨电车、电子导向胶轮车、自导向胶轮车等， 主要用于城市内和市郊通勤客运服务。	-

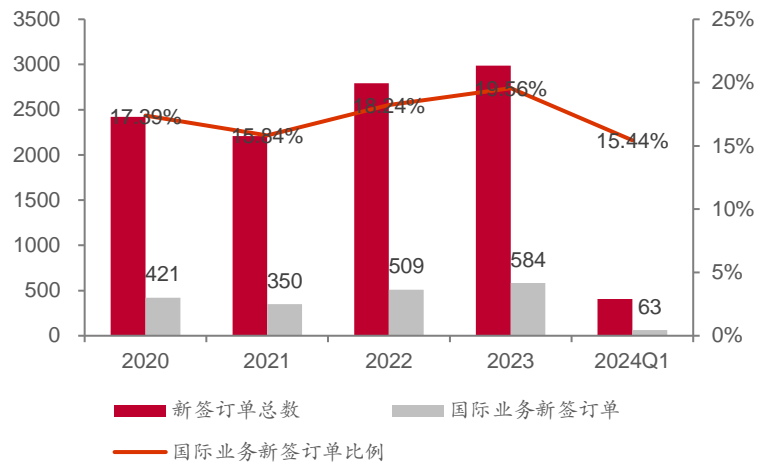
来源：公司年报，中国中车官网，中泰证券研究所

国际业务新签订单充足，2024 年业绩有望释放。2021-2023 年中国中车国际业务新签订单比例持续上升，2023 年订单景气度高，新签订单约 2986 亿元，其中国际业务新签订单约 584 亿元，占有新签订单比例为 19.56%，创造了近 7 年来海外签约额最高值。2024Q1，公司出海业务景气度延续，已签订项目包括和莫桑比克、利伯维尔、安哥拉某公司等合作。

图表 9：中国中车 2024Q1 部分海外订单签约情况

时间	出海地区	内容
2024Q1	莫桑比克	中车山东与莫桑比克客户成功签约 300 辆敞车和 120 个罐箱合同。
	利伯维尔	中车长江集团斩获 2024 年海外市场首笔订单，收到加蓬客户 160 辆敞车项目合同。
	欧洲客户	中车长江铜陵车辆有限公司与欧洲客户完成 300 根车轴订单签署，实现欧洲市场订单零的突破。
	安哥拉	中车长江眉山公司签订 275 辆集装箱平车供货合同。
	巴西圣保罗州	大型公私合作城际铁路 TIC 项目（坎皮纳斯城际列车）中标公司为中国中车联合体，预计项目投资额为 135 亿巴西雷亚尔，约 27 亿美元。

来源：蔚蓝轨迹 Rail 公众号，中泰证券研究所

图表 10: 2020-2024Q1 新签订单 (单位: 亿元)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

建议关注

内需端, 2024 年上半年我国客运及货运创历史新高, 轨交景气度持续攀升; 政策端, 国务院发行《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》等文件, 全力助资我国轨交行业长期发展, 2024H1 铁路固定资产投资创历史同期新高; 出海端, 中国中车等国内轨交领军企业, 泛亚铁路全链条出海进展顺利, 有望打开新增长空间, 轨交电气化和信息化有望成为轨交行业重点投向, **建议关注: 交大思诺、唐源电气、鼎汉技术、辉煌科技、思维列控等。**

风险提示

政策实施不及预期风险: 轨交投资及项目进展依赖于我国政策实施进展, 若相关政策进展不及预期, 可能会导致轨交建设滞后。

行业竞争加剧风险: 随着市场的开放与竞争的加剧, 国内企业需要不断提高自身竞争力以应对行业内卷。

铁路装备招标不及预期: 铁路招标滞后可能导致建设项目延期, 投资额不充分, 也可能影响铁路系统新技术的引进和应用。

研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险: 使用信息更新不及时可能会影响对公司的判断。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。