

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	1227.53
52周最高	1558.76
52周最低	1090.08

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:刘卓  
SAC 登记编号:S1340522110001  
Email:liuzhuo@cnpsec.com  
分析师:虞洁攀  
SAC 登记编号:S1340523050002  
Email:yujiepan@cnpsec.com

近期研究报告

《变压器出海之美国篇：需求旺盛支撑高景气，供不应求带来国内企业出海机遇》 - 2024.07.17

## 轨交设备专题报告(1)：如何看待轨交的复苏周期和结构性机会

### ● 投资要点

**24H1 铁路固定资产投资额刷新历史记录，全年投资额有望重回8000亿。**2024H1，全国铁路完成固定资产投资3373亿元，同比增长10.6%，刷新历史纪录。2024全年投资额有很大概率重回8000亿大关。2020-2023年，国铁集团各年采购350公里动车组的数量分别为：83组、29.5组、92组、164组。2024年5月首次招标即给出165组的数量，规模大超预期。此外，从招标时间来看，2024年首轮招标时间5月10日，也比2023年首轮招标的6月5日有所提前。

截至2024年7月，中国中车签订的动车组销售和维修合同金额均已远超2023年全年，在手合同订单非常饱满。中国中车是轨交整车的主要公司，直接受益于国铁集团招标的高增。从中国中车披露的签订合同的情况来看，也可以印证轨交设备的高景气。2023年12月至2024年7月，中国中车签订的国内动车组销售合同已超400亿元，国内动车组维修合同近285亿元，动车组销售和维修合同金额均已超过2023年全年的总额。

我们认为铁路端轨交设备有望迎来高景气，主要原因如下：

(1) **铁路客运需求高增+国铁集团盈利大幅改善，铁路投资力度加大。**2024H1，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，同比分别增长18.4%、14.1%，均创历史同期新高。随着国内经济的稳步回升和人员流动性的加速，国内铁路客运运输需求日益旺盛。从国铁集团的经营情况来看，2020-2022年疫情影响客运量导致大幅亏损，2023年国铁归母净利润33亿元，扭亏为盈，甚至还高于疫情前2019年的净利。随着铁路客运需求的激增，以及国铁集团盈利能力的明显改善，铁路投资有望加大力度。

(2) **十四五规划冲刺阶段，2024-2025年高铁建设里程目标有望高于2021-2023年均值**

我国铁路建设的规划性较强，历史完成率高。根据十四五交通运输规划，到2025年铁路里程16.5万公里，高铁5万公里。截至2023年底，我国铁路里程15.9万公里，其中高铁4.5万公里，占比约28%。2021/2022/2023年，我国铁路投产新线分别4208/4100/3637公里，均值3982公里；高铁新投产线路分别2168/2081/2776公里，均值2342公里；新投产线路中高铁占比分别为52%/51%/76%。根据十四五规划的目标，我们测算2024、2025年需平均新建铁路里程3000公里；其中高铁2500公里，有望高于2021-2023年均值。

(3) **后市场维保端：动车组五级修迎来集中释放期**

我国动车组的检修分为五个等级：一级、二级称为“日常修”；三级、四级和五级称为“高级修”。目前三级修已基本由铁路局动车段承担（国铁集团自修率约90%），四级修由动车段和中车共同承担（国铁

---

集团自修率约 60%)，五级修由中车承担。如果按照 5 年进入四级修、10 年进入五年修来测算的话，2019 年之后投入的动车组将陆续迎来四级修，2014 年之后投入的动车组将陆续迎来五级修。从历史数据来看，动车组年新增量在 2009-2013 年期间在 100-200 组、2014 年起采购力度加大达到 300 组以上，动车组五级修有望迎来集中释放期。

**建议关注：**中国中车、中国通号、思维列控、交控科技、康尼机电、今创集团、中铁工业、铁建重工等。

● **风险提示：**

铁路客运量不及预期；国内铁路固定资产投资力度不及预期。

## 目录

1 2024 年铁路固定资产投资将迎来大年.....	5
1.1 24H1 铁路投资额创新高，全年大概率重回 8000 亿元.....	5
1.2 国铁集团上半年招标时间提前、规模大增.....	6
1.3 截至 2024 年 7 月，中国中车签订的动车组合同额已超 2023 全年.....	7
2 背后原因有哪些? .....	8
2.1 铁路客运需求高增+国铁集团盈利大幅改善，铁路投资力度加大.....	8
2.2 十四五规划冲刺阶段，2024-2025 年高铁建设里程目标有望高于 2021-2023 年均值.....	10
2.3 后市场维保端：动车组五级修迎来集中释放期.....	11
3 风险提示.....	13

## 图表目录

图表 1: 2024H1 中国铁路固定资产投资额创新高 (单位: 亿元) .....	5
图表 2: 2022 年至今月度铁路固定资产投资额 (单位: 亿元) 及 2024 年各月份同比 .....	5
图表 3: 2024 年铁路固定资产投资额有望重回 8000 亿 .....	6
图表 4: 2024 上半年国铁集团高速动车组招标量大增 .....	7
图表 5: 中国中车 2023.12-2024.7 签订的动车组合同额已远超 2023 全年 .....	7
图表 6: 历年铁路客运量 (单位: 亿人) .....	8
图表 7: 2024 年上半年铁路月客运量已恢复并超过 2019 年同期 (单位: 亿人) .....	8
图表 8: 历年铁路货运量 (单位: 亿吨) .....	9
图表 9: 2019 年至今各月份铁路货运量 (单位: 亿吨) .....	9
图表 10: 国铁集团营业 (亿元) 及同比 .....	9
图表 11: 国铁集团归母净利 (亿元) 及同比 .....	9
图表 12: 我国铁路中长期规划和历史完成情况 .....	10
图表 13: 在 2025、2035 规划目标下, 未来几年的铁路新建里程可期 .....	11
图表 14: 中国铁路营业里程 .....	11
图表 15: 历年全国铁路投产新线情况 .....	11
图表 16: 铁路动车组修理要求 .....	12
图表 17: 动车组保有量 (组) .....	12
图表 18: 动车组每年新增量 (组) .....	12

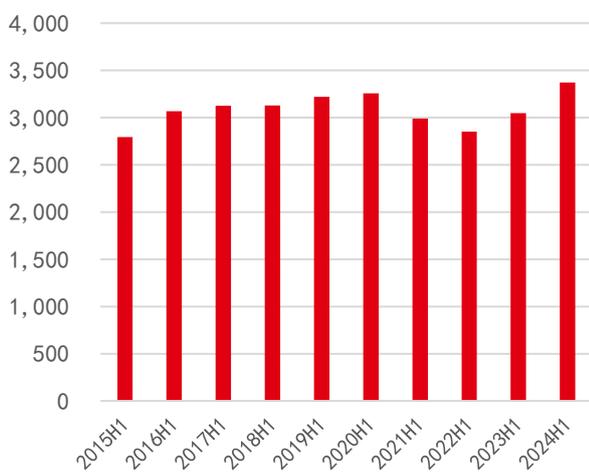
## 1 2024 年铁路固定资产投资将迎来大年

### 1.1 24H1 铁路投资额创新高，全年大概率重回 8000 亿元

2024 上半年全国铁路固定资产投资额创十年新高。根据国铁集团的数据，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%，是近十年来的同期最高值，刷新历史纪录。

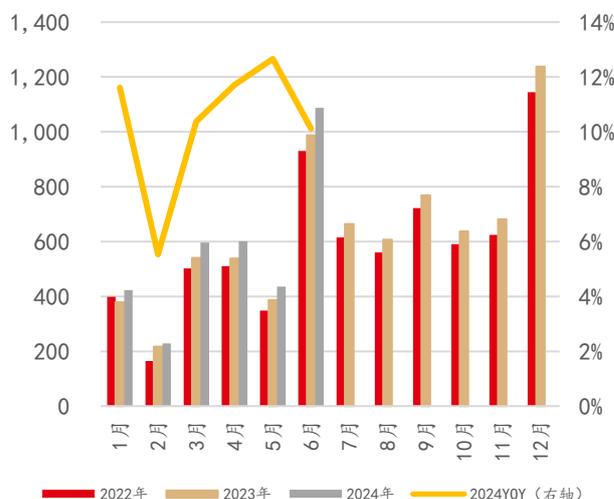
除去 2 月假期影响，上半年月度数据保持 10% 以上同比高增长。从月度数据来看，2024 年前六个月，全国铁路月度固定资产投资额分别为 423/229/596/601/436/1088 亿元，同比分别增长 12%/6%/10%/12%/13%/10%，除了 2 月份可能有假期因素影响，今年各月度数据保持在 10% 以上的同比增长。

图表1：2024H1 中国铁路固定资产投资额创新高（单位：亿元）



资料来源：Wind，国铁集团，中邮证券研究所

图表2：2022 年至今月度铁路固定资产投资额（单位：亿元）及 2024 年各月份同比

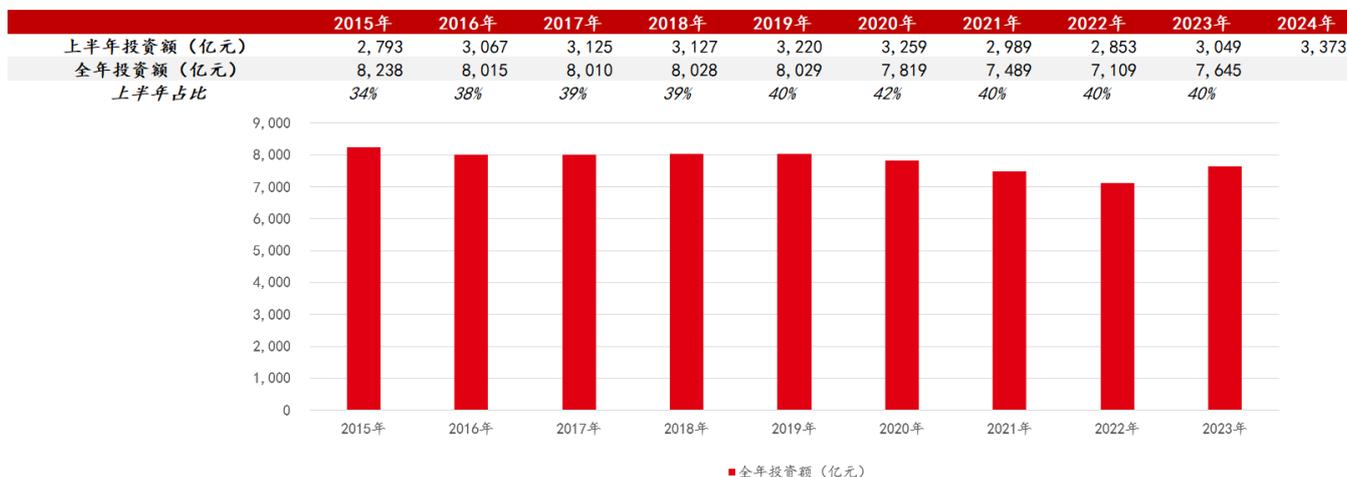


资料来源：Wind，国铁集团，中邮证券研究所

2024 全年铁路固定资产投资额有很大概率重回 8000 亿大关。从历史年度的数据来看：2016-2019 年，我国每年铁路固定资产投资额基本稳定在 8000 亿出头；2020-2023 年，铁路建设投资额有所萎缩，过去 4 年均低于 8000 亿元。从历史规律来看，上半年的投资额通常占全年投资总额的 38%-42%，根据 2024H1 投资

3373 亿元来测算，全年投资额有望落于 8030-8876 亿元的区间，有非常大的概率重回 8000 亿元。

图表3：2024 年铁路固定资产投资额有望重回 8000 亿



资料来源：Wind，国铁集团，中邮证券研究所

## 1.2 国铁集团上半年招标时间提前、规模大增

国铁集团 2024H1 招标情况：时间提前、规模大增，为近 7 年来首轮规模最大招标。2024 年 5 月 10 日，国铁集团采购平台公告了 2024 年首次招标公告。招标范围及内容分别为：(1) 时速 350 公里复兴号智能配置动车组 (8 辆编组)，数量 132 组；(2) 时速 350 公里复兴号智能配置高寒动车组 (8 辆编组)，数量 13 组；(3) 时速 350 公里复兴号智能配置动车组 (17 辆编组)，数量 20 组 (10 列)。

2020-2023 年，国铁集团各年采购 350 公里动车组的数量分别为：83 组、29.5 组、92 组、164 组。本次 2024 年度首次招标即给出 165 组的数量，规模大超预期。此外，从招标时间来看，2024 年首轮招标时间 5 月 10 日，也比 2023 年首轮招标的 6 月 5 日有所提前。

**图表4：2024 上半年国铁集团高速动车组招标量大增**

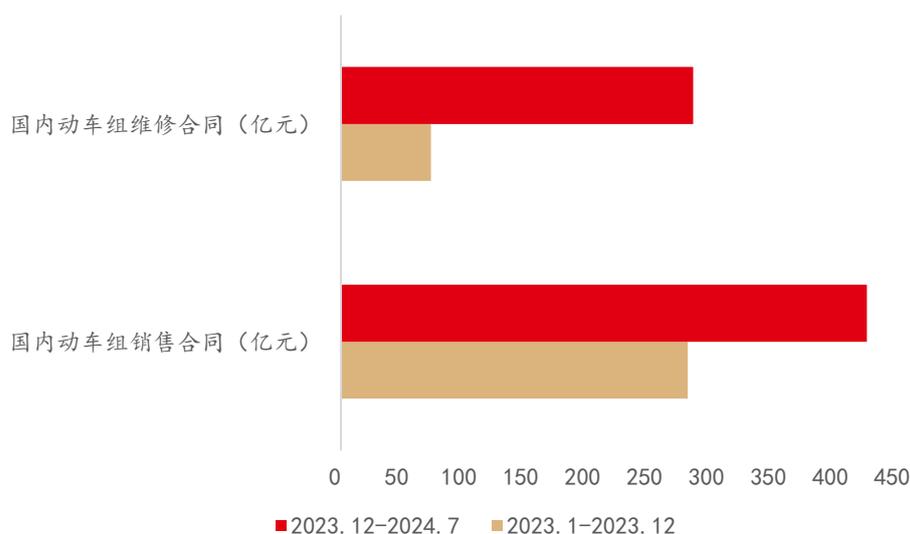
	2023年合计招标情况（组）	2024. 5. 22招标情况（组）
时速350公里复兴号智能配置动车组（8辆编组）	139	132
时速350公里复兴号智能配置高寒动车组（8辆编组）	7	13
时速350公里复兴号智能配置动车组（长编组）	18	20
<b>合计</b>	<b>164</b>	<b>165</b>

资料来源：国铁采购平台，中邮证券研究所

### 1.3 截至 2024 年 7 月，中国中车签订的动车组合同额已超 2023 全年

截至 2024 年 7 月，中国中车签订的动车组销售和维修合同金额均已远超 2023 年全年，在手合同订单非常饱满。中国中车是轨交整车的主要公司，直接受益于国铁集团招标的高增。从中国中车披露的签订合同的公告情况来看，也可以印证轨交设备的高景气。2023 年 12 月至 2024 年 7 月，中国中车签订的国内动车组销售合同已超 400 亿元，国内动车组维修合同近 285 亿元，动车组销售和维修合同金额均已远超过 2023 年全年的总额。

**图表5：中国中车 2023. 12-2024. 7 签订的动车组合同额已远超 2023 全年**



资料来源：中国中车公司公告，中邮证券研究所

## 2 背后原因有哪些？

### 2.1 铁路客运需求高增+国铁集团盈利大幅改善，铁路投资力度加大

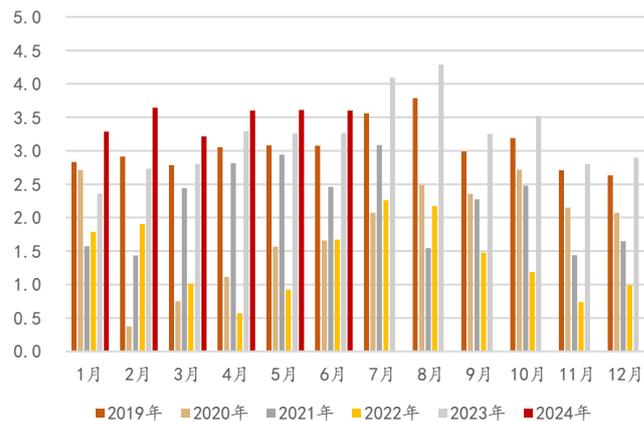
2024 年上半年铁路月客运量已恢复并超过 2019 年同期，24H1 累计客运量同比高增 18%。2024 年上半年，全国铁路累计发送旅客 20.96 亿人次，旅客周转量完成 7779.52 亿人公里，同比分别增长 18.4%、14.1%，均创历史同期新高。从客运量月度数据来看，2024 年上半年各月份客运量均已超过 2019 年同期值，随着国内经济的稳步回升和人员流动性的加速，国内铁路客运输需求日益旺盛。

图表6：历年铁路客运量（单位：亿人）



资料来源：Wind，国家统计局，中邮证券研究所

图表7：2024 年上半年铁路月客运量已恢复并超过 2019 年同期（单位：亿人）



资料来源：Wind，国家统计局，中邮证券研究所

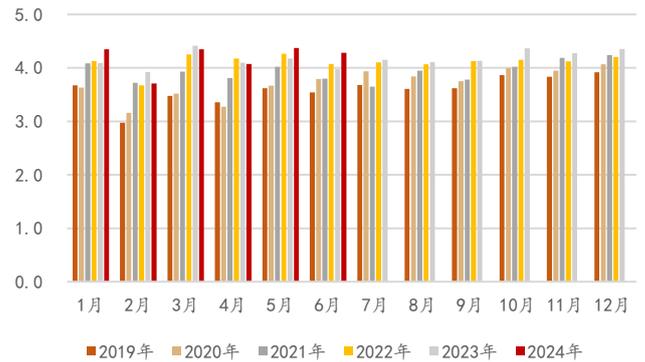
铁路货运过去几年影响有限，稳步增长。货运方面，过去几年受到的扰动有限，2020-2023 年仍保持稳步增长。2024 年上半年，国家铁路完成货运发送量 19.24 亿吨，同比减少 0.36%，从 5 月开始，单月数据稳步提升，6 月增长尤为迅猛，6 月货运量创历史同期新高。

图表8：历年铁路货运量（单位：亿吨）



资料来源：Wind，国家统计局，中邮证券研究所

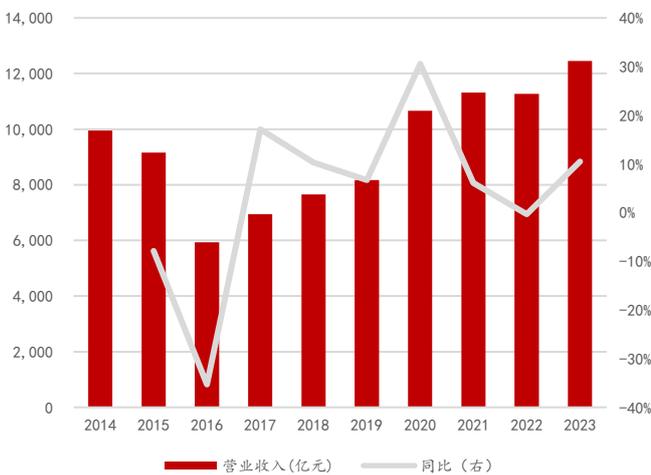
图表9：2019年至今各月份铁路货运量（单位：亿吨）



资料来源：Wind，国家统计局，中邮证券研究所

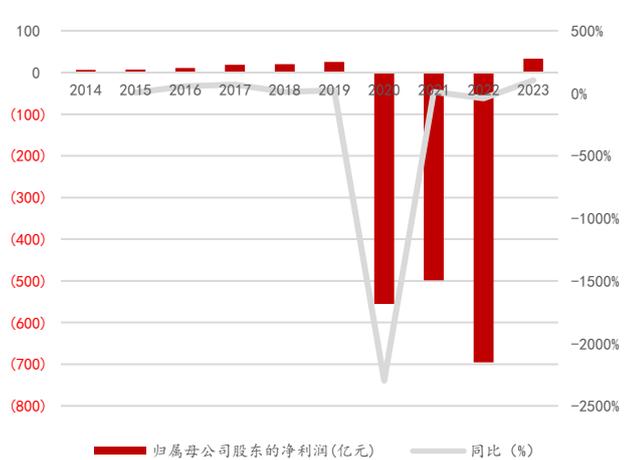
国铁集团盈利能力大幅改善，在客运量需求高增的背景下有望加大铁路投资力度。从国铁集团的经营情况来看，2020-2022年疫情影响客运量导致大幅亏损，2023年国铁归母净利33亿元，扭亏为盈，甚至还高于疫情前2019年的净利。随着铁路客运需求的激增，以及国铁集团盈利能力的明显改善，铁路投资有望加大力度。

图表10：国铁集团营业（亿元）及同比



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表11：国铁集团归母净利（亿元）及同比



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2.2 十四五规划冲刺阶段，2024-2025 年高铁建设里程目标有望高于 2021-2023 年均值

我国铁路建设的规划性较强，历史完成率高。从历史情况来看，《中长期铁路网规划》曾对 2005/2010/2020 年的铁路里程给出了 7.5/9/15 万公里的规划目标，其中 2020 年高铁公里目标 3 万公里。从实际完成情况来看，也是基本按照这个指引规划来落地，2005/2010 年实际完成的铁路路程 7.54/9.12 万公里，完成率分别为 101%/101%；2020 年实际完成的铁路里程 14.63 万公里，完成率 98%，高铁公里 3.79 万公里，完成率 126%，2020 年实际落地情况更加倾斜高铁建设。

展望未来：对于 2025 年的规划，有 2 个主要的文件。2016 年版的中长期铁路网规划目标是到 2025 年完成铁路里程 17.5 万公里，高铁 3.8 万公里。2021 年发布的十四五交通运输规划中提到，到 2025 年完成铁路里程 16.5 万公里，高铁 5 万公里。《新时代交通强国铁路先行规划纲要》明确，到 2035 年，全国铁路网运营里程达到 20 万公里左右，其中高铁 7 万公里左右。

图表12：我国铁路中长期规划和历史完成情况

	2005年	2010年	2020年	2025年E (2016年版中长期铁路网规划)	2025年E (十四五规划)	2035年E
<b>规划目标</b>						
铁路 (万公里)	7.5	9	15	17.5	16.5	20
高铁 (万公里)			3	3.8	5	7
<b>实际情况</b>						
铁路 (万公里)	7.54	9.12	14.63			
完成度	101%	101%	98%			
高铁 (万公里)			3.79			
完成度			126%			

资料来源：发改委，央视网，国务院，中邮证券研究所

十四五规划目标下，2024、2025 年高铁新建里程目标高于 2021-2023 年均值。截至 2023 年底，我国铁路里程 15.9 万公里，其中高铁 4.5 万公里，占比约 28%。2021/2022/2023 年，我国铁路投产新线分别 4208/4100/3637 公里，均值 3982 公里；高铁新投产线路分别 2168/2081/2776 公里，均值 2342 公里；新投产线路中高铁占比分别为 52%/51%/76%。根据十四五规划的目标，我们测算 2024、

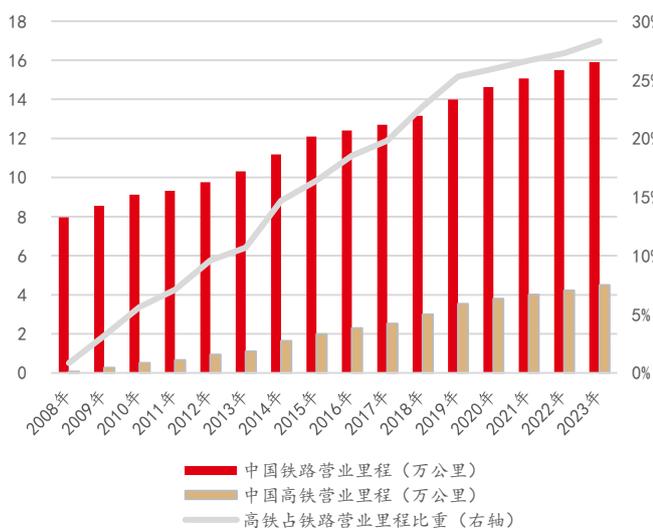
2025 年需平均新建铁路里程 3000 公里，其中高铁 2500 公里（高于 2021-2023 年均值）。

图表13：在 2025、2035 规划目标下，未来几年的铁路新建里程可期

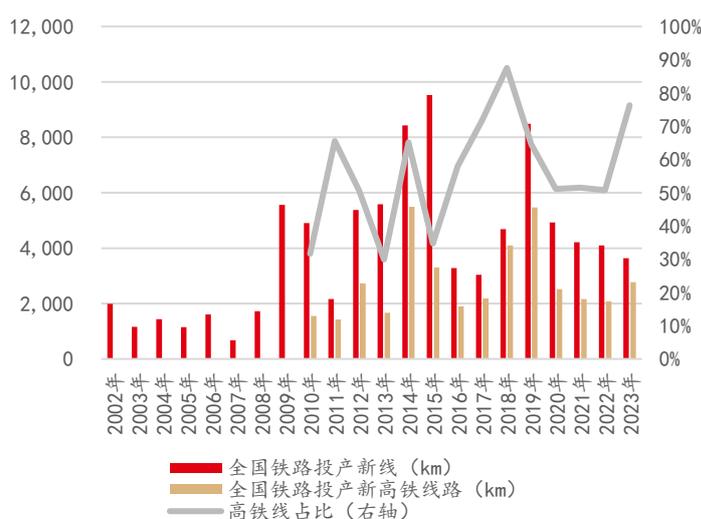
	2023年	2025年E (2016年版中长期铁路网规划)	2025年E (十四五规划)	2035年E
铁路里程 (万公里)	15.9	17.5	16.5	20
高铁里程 (万公里)	4.5	3.8	5	7
<b>差额</b>				
铁路里程 (万公里)		1.6	0.6	4.1
高铁里程 (万公里)		-0.7	0.5	2.5
<b>差额 年均需完成额</b>				
铁路里程 (公里)		8000	3000	3417
高铁里程 (公里)		-3500	2500	2083

资料来源：发改委，央视网，国务院，中邮证券研究所

图表14：中国铁路营业里程



图表15：历年全国铁路投产新线情况



资料来源：Wind，国家统计局，中邮证券研究所

资料来源：Wind，国家统计局，中邮证券研究所

### 2.3 后市场维保端：动车组五级修迎来集中释放期

我国动车组的检修体制分为五个等级，以里程周期为主，时间期为辅进行检修：

- **日常修**：一级和二级检修为运用检修，通常称为“日常修”，在动车所内进行，通常只需要更换故障件；

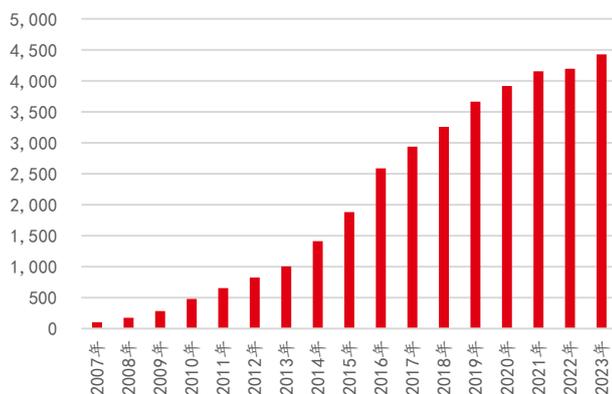
- 高级修：**三级、四级和五级检修称为“高级修”，在具备相应车型检修资质的检修单位进行。三级检修及四级修要求对动车上重要部件及主系统进行分解检修，五级检修则需要对动车组解体并进行全面的维修与更换部件，以达到新车的技术水平。目前三级修已基本由铁路局动车段承担（国铁集团自修率约90%），四级修由动车段和中车共同承担（国铁集团自修率约60%），五级修由中车承担。

**图表16：铁路动车组修理要求**

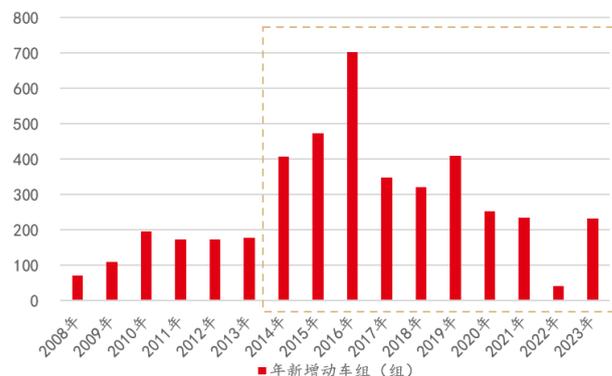
	CRH1	CRH2	CRH3	CRH5
<b>一级检修</b>	运行里程4000km或48小时	运行里程4000km或48小时	运行里程4000km或48小时	运行里程4000km或48小时
<b>二级检修</b>	15天	3万公里或30天	2万公里	6万公里
<b>三级检修</b>	120万公里	45万公里或1年	120万公里	120万公里
<b>四级检修</b>	240万公里	90万公里或3年	240万公里	240万公里
<b>五级检修</b>	480万公里	180万公里或6年	480万公里	480万公里

资料来源：《铁路动车组运用修理规程》，中邮证券研究所

**动车组五级修迎来集中释放期。**如果按照5年进入四级修、10年进入五年修来测算的话，2019年之后投入的动车组将陆续迎来四级修，2014年之后投入的动车组将陆续迎来五级修。从历史数据来看，动车组年新增量在2009-2013年期间在100-200组、2014年起采购力度加大达到300组以上。动车组五级修有望迎来集中释放期。

**图表17：动车组保有量（组）**


资料来源：Wind，国家铁路局，中邮证券研究所

**图表18：动车组每年新增量（组）**


资料来源：Wind，国家铁路局，中邮证券研究所

### 3 风险提示

铁路客运量不及预期；国内铁路固定资产投资力度不及预期。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048