



# 铁路投资高增，看好轨交装备景气持续

2025年01月02日

## 核心观点

- **事件：**1月2日，国铁集团工作会议在北京召开。
- **24年铁路固定资产投资8500亿元，预计25年将继续维持高位。**2024年铁路行业景气上行，客流持续复苏，假期旅客发送量屡创历史新高，国家铁路全年完成旅客发送量40.8亿人，同比增长10.8%。铁路投资维持高位，2024年全国铁路完成固定资产投资8506亿元，同比增长11.3%；全年投产新线3113公里，其中高铁2457公里，远超年初1000公里的目标。一方面，24年12月召开的中央政治局会议首次提出“加强超常规逆周期调节”，铁路投资具备较强的逆周期调节属性，有望继续保持较高水平；另一方面，铁路投资可分为基建投资、机车车辆购置费、技术改造投资和其他费用。国铁工作会议提出25年力争完成基建投资5900亿元，近年来技改和其他费用投入基本在1000亿元以上且呈上升态势，我们测算25年车辆购置费用有望超1000亿，则25年铁路固定资产投资将继续保持在8000亿元以上。
- **新增通车里程将迎高峰+高级修放量，持续看好未来动车组新造及维保需求。**1) 新车方面，截至2024年底高铁通车里程4.8万公里，按《新时代交通强国铁路先行规划纲要》2035年高铁7万公里目标，25-35年年均需新增高铁通车里程2000公里以上，国铁会议提出25年目标投产新线2600公里。根据我们对线路的梳理，预计2025-2027年高铁新增通车里程数分别为3485、2257、4355公里，2025年、2027年为通车高峰，按照0.8辆/公里的配车密度计算，则2025-2027年年均需新增动车组300组以上。此外，部分寿命20年和和谐号动车组有望自2026年起进入更新周期。海外市场，越南老街-河内-海防铁路及南北高铁、中吉乌铁路等项目持续推进，高铁出口市场有望加速打开。长期来看，综合考虑动车组新增、更新和出口需求，我们预计动车组年均需求有望超200组。2) 维保方面，铁路车辆庞大存量存在更新维保需求，按修程修制和谐号部分车型6年进入大修期，24年全年动车组高级修招标累计已达到833.25组（三级修56组、四级修268.25组、五级修509组），未来动车组高级修有望维持高位，与新造需求共振向上。
- **铁路货运量保持平稳，机车更新弹性有望释放。**24年我国铁路货运较为平淡，国家铁路局预计全年货运发送量同比增长3%左右，国铁会议提出25年国家铁路目标完成货物发送量40.3亿吨，同比增长1.1%。新一轮大规模设备更新推动下，老旧内燃机车淘汰时间提前带动机车弹性。截至2023年我国铁路机车保有量为2.24万台，其中内燃机车保有量7800台，按老旧（30年以上）约为4000台，27年之前按照新车替换比例1:2测算，将有约2000台新能源机车替换需求在未来3年释放。
- **城轨新增里程进入平稳期，信号系统更新维保需求有望释放。**我国城市轨道交通投资额在2020年达到峰值，随后连续三年下滑。根据中国城市轨道交通协会统计数据，2024年我国新增城轨运营线路953.04公里，其中地铁738.26公里。展望未来，我们认为，国内城轨投资高峰期已过，投资和投产里程将保持平稳。协会预计2025年新开通城轨运营线路长度将有望再超1000公里。城轨信号系统更新周期一般为10-15年，已开通15年以上的线路相关

## 机械设备行业

推荐 维持评级

## 分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

王霞举

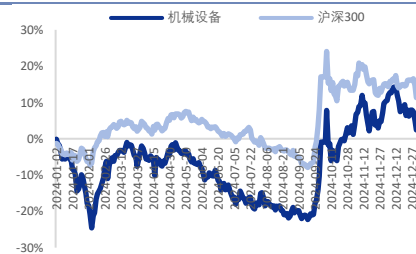
☎：021-68596817

✉：wangxiaju\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070007

## 相对沪深300表现图

2025-01-02



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

1. 【银河机械】行业点评\_24H1 铁路投资创新高，投产新线超预期
2. 【银河机械】行业点评\_24年第三批动车组招标再超预期

设施设备系统的设计使用寿命和服役年限已接近期限，10 年以上的线路也将陆续进入设备更新周期。根据 RT 轨道交通统计数据，全国城轨信号系统中未进行改造的线路超 10 年以上的共有 59 条，共计运营里程为 1783.4 公里，改造市场规模将达到 300 亿以上。24 年城轨信号系统改造项目大幅增长，全年中标金额达 32.18 亿元，同比增长超 3 倍，在总中标金额中占比同比提升 17.99pct。看好未来城轨更新维保需求逐步释放。

- **投资建议：**铁路行业景气向上，铁路投资有望维持高位，持续看好未来 2-3 年机车招标、动车组新车及高级修采购；城轨新增里程逐步见底，更新维保需求将逐步释放。推荐铁路装备标的中国中车、时代电气，轨交信号系统标的交控科技、中国通号。
- **风险提示：**固定资产投资增速不及预期的风险；经济增长不及预期的风险；下游需求复苏不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；招标不及预期的风险等。

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师 伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

王震举，机械行业分析师。南开大学本科，2022 年加入中国银河证券研究院，从事机械行业研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅 10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn