机械军工行业研究组

分析师：张诗瑶

执业证书编号：S1410524040001

投资评级： 持有（首次）

当前价格： 11.06元

市场数据

总股本(百万股)	136.70
A 股股本(百万股)	136.70
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%))	65.88
12 个月最高/最低(元)	16.66/4.44
第一大股东	广东博源基金管理有限公司-中山市联汇股权投资合伙企业(有限合伙)
第一大股东持股比例(%)	22.34
上证综指/沪深 300	3241.82/3812.34

数据来源：聚源 注：2025 年 1 月 17 日数据

近十二个月股价表现

%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-7.60	27.47	70.04
绝对收益	-9.05	42.16	91.97

数据来源：聚源 注：相对收益与北证 50 相比

相关研究报告

铁大科技 872541.BJ 机械设备行业

轨交通信信号领域专精特新“小巨人”企业——政策及行业发展带动需求提升(首次覆盖)

投资要点：

◆**深耕轨交通信领域三十余年，北交所专精特新“小巨人”企业。**铁大科技自 1992 年成立以来，始终深耕于轨道交通行业的通信信号领域。公司先后获得了包括工信部第四批国家级专精特新“小巨人”企业，上海市“专精特新”中小企业在内的多个奖项和荣誉称号；并于 2023 年 3 月在北京交易所上市。此外，公司曾 2 次参与原铁道部信号集中监测（CSM）技术攻关、1 次参与原铁道部电务管理信息系统（CSMIS）技术攻关、1 次参与国铁集团 LED 光源信号显示设备安全设计技术攻关；并且多次在中国铁道学会年会上发表技术报告。

◆**公司产品细分种类丰富，产品在行业内具有较高知名度。**公司的产品主要面向轨交通信信号领域，其核心产品包括信号监测（监控）类系统、LED 信号机、防雷系统以及管理信息系统等。各类产品涵盖了针对不同应用场景所研发的不同细分产品，可满足下游客户的不同需求。发展至今，公司产品已广泛应用于各铁路局、地方铁路、城市轨道交通、市域铁路等领域，并成功拓展至海外市场。在“一带一路”倡议下的中老铁路项目，以及蒙古、非洲、东南亚等地的铁路和城市轨道交通项目中，公司产品均取得了良好的应用成果，有力彰显了“铁大”品牌的卓越价值。

◆**政策及行业发展推动通信信号产品需求稳健增长，公司将持续受益。**随着政策规划目标年限的临近，轨道交通的行车密度和客运量不断攀升，电务设备的运维压力也随之显著增大。同时，叠加云计算、大数据、人工智能等前沿技术的飞速发展，为轨交信号设备的运维升级带来了新的发展机遇。作为集研发、制造、销售为一体的轨交信号设备供应商，公司将在行业稳定增长以及相关设备智能化、信息化升级的浪潮中，实现自身业务的持续稳健发展。

◆**估值和投资建议：**我们预计，公司 2024-2026 年营业收入分别为 2.71/3.18/3.70 亿元，增速分别为 8.78%/17.36%/16.44%；归母净利润分别为 0.49/0.60/0.68 亿元，增速分别为 24.92%/22.50%/14.37%。在政策和行业向智能化、信息化发展的驱动下，公司凭借自身产品、技术及资源优势，业绩有望在未来维持稳健增长。对应当前股价 11.06 元，PE 分别为 31/26/22 倍。同时，考虑到公司属于北交所，首次覆盖，给予“持有”评级。

◆**风险提示：**核心竞争力下降风险，市场集中度风险，信用风险，经营性风险，政策变化风险。

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	232.75	249.06	270.92	317.95	370.23
增长率（%）	15.34%	7.01%	8.78%	17.36%	16.44%
归母净利润（百万元）	33.36	38.90	48.59	59.53	68.08
增长率（%）	10.69%	16.61%	24.92%	22.50%	14.37%
ROE（%）	11.87%	9.95%	11.57%	12.58%	12.79%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.24	0.28	0.36	0.44	0.50
P/E（倍）	45.65	39.15	31.34	25.58	22.37
P/B（倍）	5.42	3.90	3.63	3.22	2.86

江海证券有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。
敬请参阅最后一页之免责条款

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

正文目录

1 北交所轨交通信领域专精特新“小巨人”企业 1
1.1 行业经验丰富，技术实力深厚 1
1.2 股权结构稳定，管理层技术及实践经验丰富 2
1.3 产品覆盖轨交通信信号领域，细分种类丰富 3
1.4 公司在技术方面具有一定优势，经营状况较为稳定 5
2 公司基本面良好，研发投入增长显著 6
3 政策及需求推动交通运输行业稳健发展 8
3.1 多项政策持续下助力轨交行业稳健增长 8
3.2 轨交设备更新有望推动公司业绩持续稳定增长 11
4 研发能力及技术创新实力优势显著 11
5 盈利预测及估值 12
5.1 盈利预测 12
5.2 估值及建议 13
6 风险提示 14

图表目录

图 1 、公司发展历程 1
图 2 、公司股权结构图 2
图 3 、2019-2024Q1-3 与可比公司营业总收入增速对比 6
图 4 、2019-2024Q1-3 与可比公司归母净利润增速对比 6
图 5 、2019-2024Q1-3 与可比公司销售毛利率对比 6
图 6 、2019-2024Q1-3 与可比公司销售净利率对比 6
图 7 、公司 2019-2024Q1-3 营业收入变化 7
图 8 、公司 2019-2024Q1-3 归母及扣非归母净利润变化 7
图 9 、公司 2019-2024Q1-3 销售毛利率和销售净利率变化 7
图 10 、公司 2019-2024Q1-3 三项费用率及研发费用率变化 8
图 11 、公司 2019-2024Q1-3 研发费用变化 8
图 12 、2014-2024 全国铁路总运营里程（单位：万公里） 9
图 13 、2014-2024 年全国铁路固定资产投资金额及增速 9
图 14 、轨交设备主要包括行车组织装备、机车牵引设备等细分领域 10
图 15 、2019-2023 年中国轨道交通装备市场规模情况（单位：亿元） 10

表 1 、公司董事及管理层 2
表 2 、公司旗下产品介绍及示图 3
表 3 、铁大科技与上市的可比公司产品及市场地位对比 5
表 4 、公司及核心技术人员参与起草的行业标准情况 12
表 5 、销售收入结构预测 13
表 6 、可比公司估值 14

1 北交所轨交通信领域专精特新“小巨人”企业

铁大科技（上海铁大电信科技股份有限公司）前身为隶属于上海铁道学院的上海铁道学院信号设备厂，成立于 1992 年。2014 年，公司完成股改并正式更名为上海铁大电信科技股份有限公司。公司成立至今，始终深耕于轨道交通行业的通信信号领域，并先后获得了工信部第四批国家级专精特新“小巨人”企业，上海市“专精特新”中小企业等荣誉称号。公司于 2023 年 3 月在北京交易所上市。

图 1、公司发展历程

资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

1.1 行业经验丰富，技术实力深厚

历经三十余载稳健前行，公司已发展成为一家涵盖信号产品自主设计、研发、制造、销售、工程、服务全链条，能够提供行业综合解决方案的高新技术企业。公司产品已广泛应用于各铁路局、地方铁路、城市轨道交通、市域铁路等领域，并成功拓展至海外市场。在“一带一路”倡议下的中老铁路项目，以及蒙古、非洲、东南亚等地的铁路和城市轨道交通项目中，公司产品均取得了良好的应用成果，有力彰显了“铁大”品牌的卓越价值。

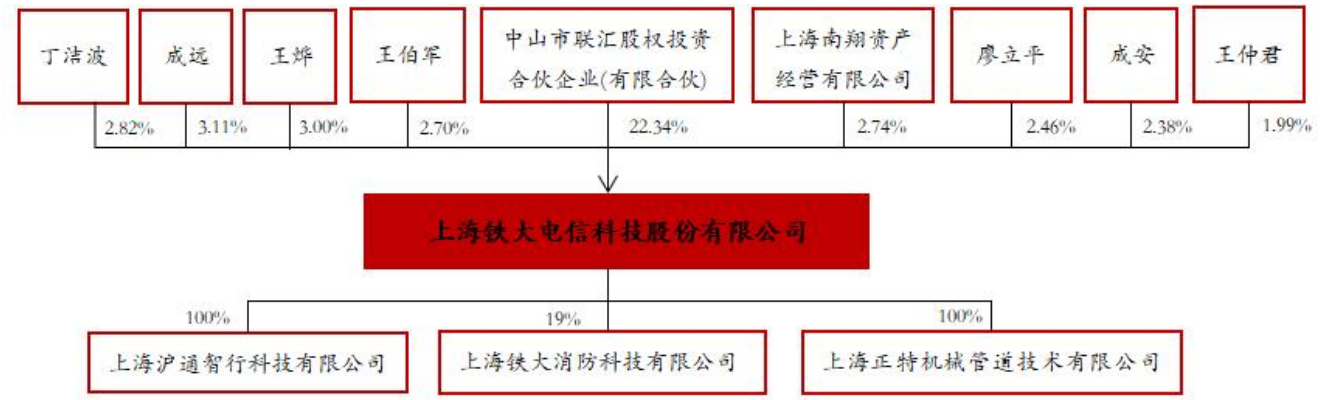
近年来，在我国政策的大力支持下，我国轨道交通行业得到快速发展。同时，随着信息技术、互联网等科技技术的不断发展，轨道交通领域对于设备信息化、智能化升级的需求亦不断加强。在此过程中，公司始终坚持以服务于国家轨道交通先进技术为研发的重点发展方向，持续走自主创新、完善产品体系的发展路线。公司曾 2 次参与原铁道部信号集中监测（CSM）技术攻关、1 次参与原铁道部电务管理信息系统（CSMIS）技术攻关、1 次参与国

铁集团 LED 光源信号显示设备安全设计技术攻关；并且多次在中国铁道学会年会上发表技术报告。截至 2024 年上半年，公司已拥有专利 19 项，其中发明专利 9 项；拥有软件著作权 84 项。公司及核心技术人员参与起草了 16 项行业标准。

1.2 股权结构稳定，管理层技术及实践经验丰富

公司股权结构稳定，其中实际控制人成远直接持有公司股权为 3.11%，成远与其一致行动人合计持有公司股权比例为 16%。公司管理层均具备在轨交相关行业的技术和工作经验，具有丰富的实践经验。

图 2、公司股权结构图



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

表 1、公司董事及管理层

姓名	职 务	简介
成远	董事长，总经理	本科学历，毕业于上海铁道大学电信工程系交通信号与控制专业。1992 年 7 月至 1999 年 8 月，任职于上海铁道大学，历任电信系分团委书记，校团委副书记；1999 年 9 月至 2014 年 7 月，任职于铁大有限，历任公司销售部经理，公司总经理，公司顾问；2014 年 7 月至 2019 年 3 月，任职于铁大科技，担任公司顾问；2019 年 3 月至今，任职于铁大科技，担任总经理。
邵思钟	董事，副总经理	本科学历，工程师。1995 年 3 月至 2000 年 1 月，任职于信号设备厂，历任检验员，安质部副经理；2000 年 1 月至 2014 年 7 月，任职于铁大有限，历任安质部经理，生产总监；2014 年 7 月至今，任职于铁大科技，历任生产总监，副总经理。
李永燕	副总经理	本科学历，1994 年 8 月至 2001 年 2 月，任职于呼和浩特铁路局，担任技术员；2001 年 2 月至 2014 年 7 月，任职于铁大有限，担任运营总监；2014 年 7 月至今，任职于铁大科技，担任总工程师；2017 年 8 月至今，兼任副总经理。
丁洁波	财务负责人，董秘	本科学历，1991 年 8 月至 1999 年 11 月，任职于上海铁道学院财务处，担任会计；1999 年 11 月至 2014 年 7 月，任职于上海铁大电信设务有限公司，历任会计，财务经理，行政人力资源总监；2014 年 7 月至今，任职于上海铁大电信科技股份有限公司，担任董事会秘书；2020 年 5 月至今，任公司董事。

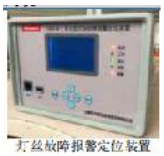
资料来源：Wind，江海证券研究发展部

1.3 产品覆盖轨交通信信号领域，细分种类丰富

公司的产品主要面向轨道交通通信领域，其核心产品包括信号监测（监控）类系统、LED 信号机、防雷系统以及管理信息系统等。各类产品中涵盖了针对不同应用场景所研发的不同细分产品，细分产品种类丰富，可满足下游客户的不同需求。

表 2、公司旗下产品介绍及示图

主要产品大类	细分产品	产品简介	产品示图
设备监测（监控）系统	信号集中监测系统（CSM）	融合数字信号处理、传感、网络通信等前沿技术，汇集地面及车载信号设备运行数据，实现设备健康状态集中存储、安全监督、智能诊断与综合分析，助力高效维护。	
	ZPW-2000 区间轨道电路室外监测及诊断系统	信号设备的重要组成部分，是保证铁路运输安全畅通的关键设备之一，可对 ZPW-2000 区间轨道电路室外设备电气特性进行全面监测，为日常维护和故障抢修提供有效的技术保障。该系统可接入信号集中监测系统或轨道电路诊断主机，扩展既有信号集中监测系统的功能。	
	道岔缺口视频监测系统	可实时采集道岔转辙机表示缺口图像、过车视频和转换视频，通过图像识别监测表示缺口变化情况；监测转辙机的工作环境、道岔振动加速度等工况信息；根据参数变化趋势或异常情况进行预警或报警，实现全面掌控转机的运行状态。	
	STP-td 无线调车机车信号和监控系统	该产品为公司自主研发的智能信号控制产品，可将车站地面联锁信息、调车作业管理信息通过无线传输方式传送至调车机车，实现站场图(包含调车信号等全部地面信号)、调车进路及作业单、距防护信号距离、区段限速等信息在机车上的实时显示。	
雷电防护系统	交流电源浪涌保护器	主要由气体放电管、氧化锌压敏电阻、热脱扣装置及信开关等构成；用于工频低压电源线路的纵横向防护。	
	并联型铁路信号浪涌保护器	主要由气体放电管、氧化锌压敏电阻、热脱扣装置及遥信开关等构成；用于铁路信号系统中信号机、轨道电路等设备信号线缆连接	

		的通道防护。	
	串联型信号浪涌保护器	主要由气体放电管、氧化锌压敏电阻、瞬态抑制器、退耦器等构成；用于铁路信号系统中驼峰测长、测重、测速、踏板、机车遥控及应答器等设备信号线缆连接的通道防护。	
	模拟和数字信号浪涌保护器	主要由气体放电管、瞬态抑制器、退耦器等构成；用于天馈线、显示器、各种不同通信接口设备的雷电浪涌防护。	
	电源防雷箱	电源防雷箱是防止雷电过电压及过电流，对引入铁路信号或通信机械室的两路三相电源或单相电源损害的防雷保护装置。	
	常规防雷分线柜	是一个集分线和防雷为一体的产品，既能满足分线柜的分线功能，同时又解决了防雷问题，可用于铁路车站信号机械室对信号电缆线的分配、转接及雷电防护。	
	监测型防雷分线柜	在常规防雷分线柜的分线盘安装信号采集单元，获取信号集中监测系统所需的设备状态数据，并在分线柜内安装浪涌保护器实现对室外信号电缆的雷电防护。	
	电缆成端监测系统	用于对轨道交通信号电缆的成端接地进行安装和保护，并可对电缆柜内工况、电缆工况及其成端接地状态进行实时监测。	
LED 信号机系统	铁路 LED 信号机	以发光二极管（LED）作为光源，与现有的铁路信号系统相结合，采用独特的光源电路和点灯电源电路，满足铁路信号机一系列标准要求，具有显示性能好、可靠性高、寿命长、免维护等优点。该系统是传统铁路色灯信号机的升级替代产品和未来发展方向。	
	城轨 LED 信号机	适用于城市轨道交通领域的小型化 LED 信号机。	

智能运维管理系统	铁路电务管理信息系统	采用工作流、地理信息系统（GIS）、智能化报表和数据挖掘等技术，实现了信号运维日常业务管理的信息化、自动化、集成化、综合化、智能化。支持铁路局、电务段、车间和工区四级组织，业务涵盖电务的大部分日常生产过程和应急处置。系统采用开放式的架构设计，可以与铁路既有的各类信息系统实现信息共享，最大限度利用现有资源。	

资料来源：公司招股说明书，江海证券研究发展部

1.4 公司在技术方面具有一定优势，经营状况较为稳定

公司主要产品及业务为轨道交通行业的通信信号领域，我们选取了同样从事轨交通信领域产品设计、研发、制造、销售、工程、服务等业务的中国通号、辉煌科技和科安达作为可比公司。公司在技术创新、研发方面具有一定的优势。

表 3、铁大科技与上市的可比公司产品及市场地位对比

公司	产品领域	市场地位
中国通号	主要业务为:1、设计集成，主要包括提供轨道交通控制系统相关产品的系统集成服务及为轨道交通工程为主的项目建设提供设计和咨询服；2、设备制造，主要包括生产和销售信号系统、通信信息系统产品及其他相关产品；3、系统交付，主要包括轨道交通控制系统项目施工、设备安装及维护服务。	全球知名轨道交通控制系统解决方案提供商，拥有行业领先的轨道交通控制系统设计研发、设备制造及工程服务于一体的完整产业链，能够为客户提供优质的轨道交通控制系统全产业链一体化服务。
辉煌科技	主要产品为监控产品线、运营管理产品线、信号基础设备产品线、综合运维信息化及运维装备产品线四大系列，上述产品适用于国家铁路(高速铁路和普速铁路)、城市轨道交通、市域轨道交通等多个制式，并适用于新建线路、既有线路升级改造、运营维保服务等不同领域。	专注于自动化测控技术的研发推广，主要产品聚焦于轨道交通行业，是国内领先的轨道交通运维设备供应商及运营维护集成化解决方案提供商。
科安达	主要围绕轨道交通领域提供产品、服务和系统解决方案，产品主要有轨道交通信号计轴系统、铁路站场综合防雷系统、信号监测防雷分线柜、道岔融雪系统等产品及相关解决方案，同时为轨道交通领域客户提供工程建设和系统集成服务。	专业从事轨道交通产品研发、生产、销售的国家高新技术企业，先后获评了工信部专精特新“小巨人”企业、工信部单项冠军示范企业、广东省高成长中小企业、深圳自主创新百强企业、深圳质量百强企业、深圳知名品牌、深圳市福田区百佳民营企业。
铁大科技	**自成立以来一直专注于轨道交通行业的通信信号领域。经过 30 多年的科技成果产业化，已成为集信号产品自主设计、研发、制造、销售、工程、服务于一体，提供行业解决方案的高新技术企业，并形成了设备监测(监控)系统、雷电防护系统、LED 信号机系统、智能运维管理系统等四大类系列产品，以及相配套的一系列轨道交通专业技术服务，成为我**	**高新技术企业，工信部第四批国家级专精特新“小巨人”企业，上海市“专精特新”中小企业。公司及核心技术人员参与起草 10 项行业标准，2 次参与原铁道部信号集中监测(CSM)技术攻关、1 次原铁道部电务管理信息系统(CSMIS)技术攻关、1 次国铁集团 LED 光源信号显示设备安全设计技术攻关；**

公司	产品领域	市场地位
	国轨道交通安全监测检测与智能运维行业重要的设备供应商与服务提供商。	多次在中国铁道学会年会上发表技术报告，在行业内具有较高的技术权威性。

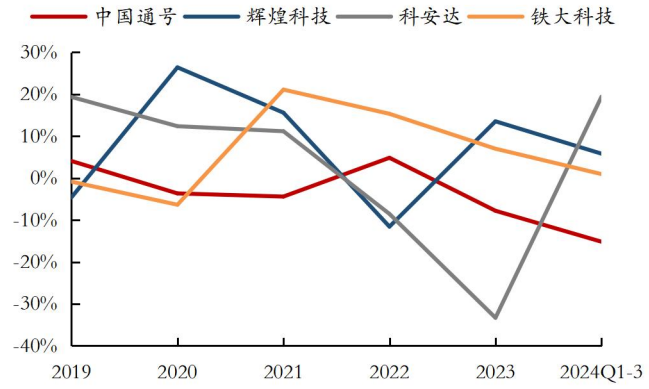
资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

营业总收入增速方面：2024 年前三季度，公司营收增速处于可比公司里中等水平；其中，2021-2022 年，铁大科技的增速领先于其它的可比公司。

归母净利润增速方面：2019-2024Q1-3 期间，铁大科技的归母净利润增速呈现稳步提升态势，增长较其它可比公司更为稳健；其中，2024 年前三季度铁大科技的归母净利润增速领先于其它可比公司。

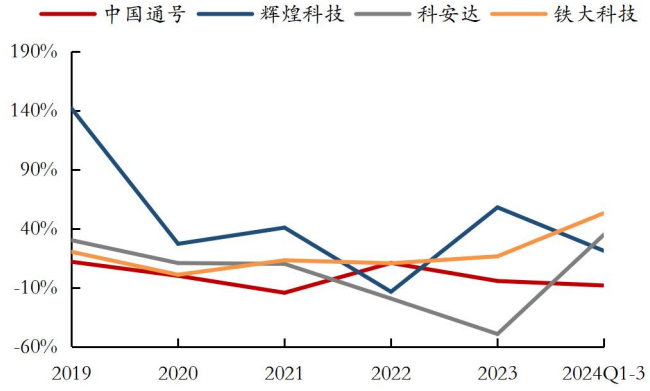
销售毛利率和销售净利率方面：2019-2024Q1-3 期间，铁大科技基本维持在中等水平。

图 3、2019-2024Q1-3 与可比公司营业总收入增速对比



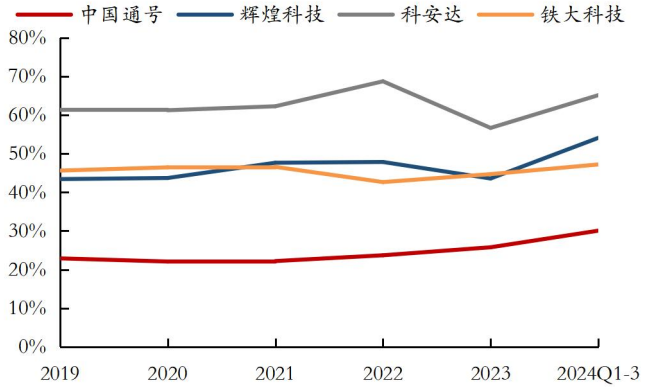
资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 4、2019-2024Q1-3 与可比公司归母净利润增速对比



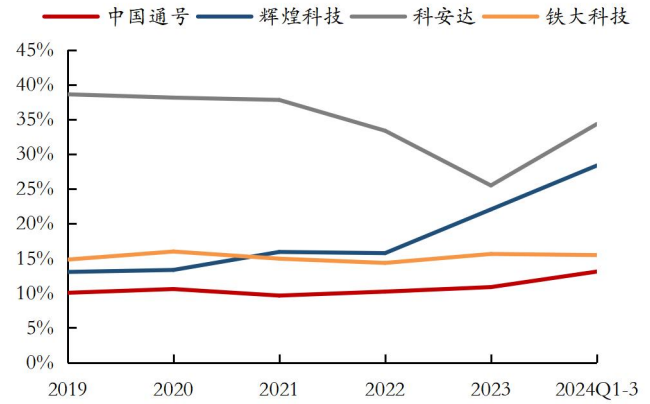
资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 5、2019-2024Q1-3 与可比公司销售毛利率对比



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 6、2019-2024Q1-3 与可比公司销售净利率对比



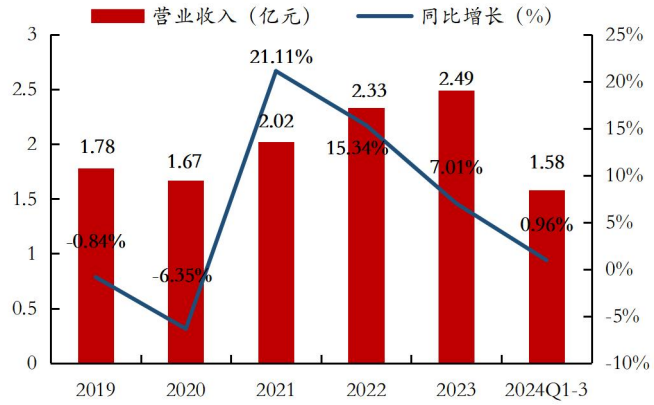
资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2 公司基本面良好，研发投入增长显著

2024Q1-3 公司实现营收为 1.58 亿元，同比+0.96%；实现归母净利润为 2438

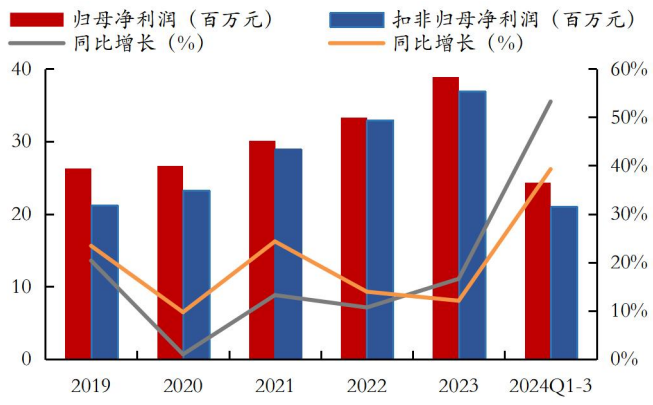
万元，同比+53.22%；实现扣非归母净利润为 2099 万元，同比+39.27%。公司虽在营收上仅实现同比 0.96%的增长，但在净利润上增长显著，主要系成本端下降明显，以及部分产品毛利率快速提升所致。

图 7、公司 2019-2024Q1-3 营业收入变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

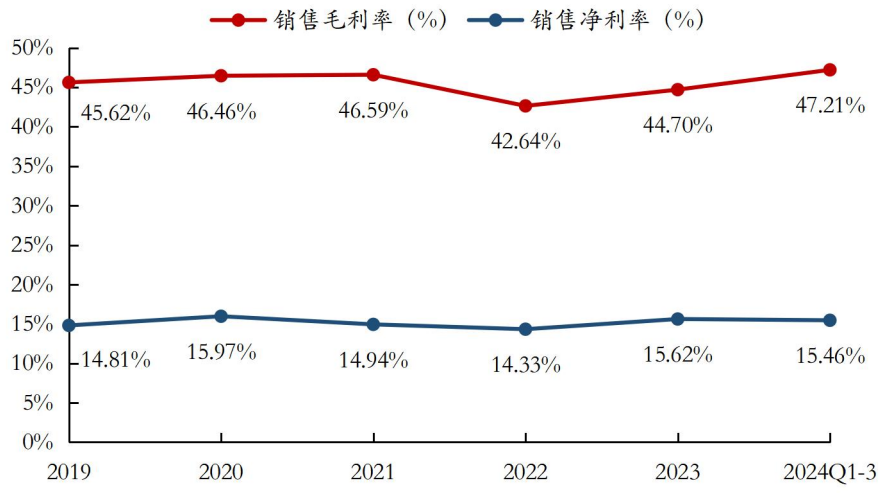
图 8、公司 2019-2024Q1-3 归母及扣非归母净利润变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

销售毛利率持续提升，销售净利率基本维持稳定。公司销售毛利率在 2019-2024Q1-3 间维持在 42%以上；其中 2022-2024Q1-3，销售毛利率呈现提升态势。销售净利率在 2019-2024Q1-3 间基本保持稳定，其中 2024Q1-3 为 15.46%。证明在公司成本控制以及高附加值的产品研发上具备较好的把控能力。

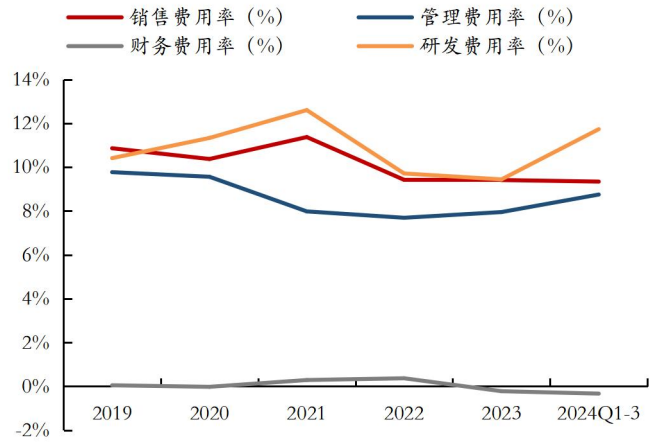
图 9、公司 2019-2024Q1-3 销售毛利率和销售净利率变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

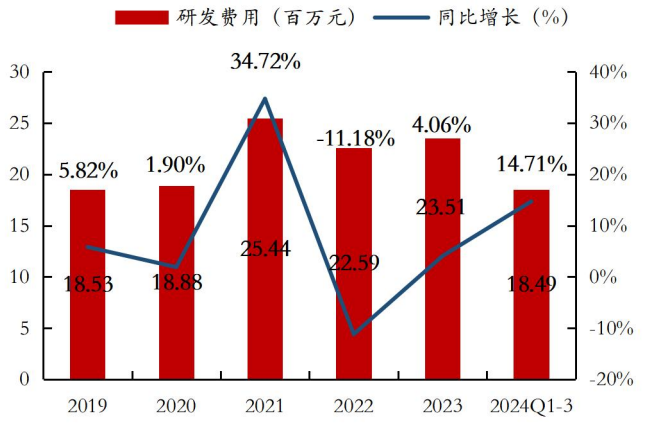
三项费用率相对稳定，2024Q1-3 研发费用率提升明显。2019-2024Q1-3，公司的销售费用率、管理费用率以及财务费用率相对稳定，研发费用率则在 2024Q1-3 提升明显，由 2023 年的 9.44%，提升至 11.73%。2024 前三季度公司研发费用投入为 1849 万元，同比+14.71%。

图 10、公司 2019-2024Q1-3 三项费用率及研发费用率变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 11、公司 2019-2024Q1-3 研发费用变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

3 政策及需求推动交通运输行业稳健发展

3.1 多项政策持续下助力轨交行业稳健增长

轨道交通行业是国家重点支持的战略新兴产业，受到各级政府和国家产业政策的高度重视和大力扶持。国家亦陆续出台了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》、《交通强国建设纲要》、《新时代交通强国铁路先行规划纲要》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》等政策指导性文件。其中，《新时代交通强国铁路先行规划纲要》中所提及，到 2035 年我国率先建成实力国际领先的现代化铁路强国，发展目标包括：

推进基础设施建设：建成约 20 万公里铁路网，其中高铁约 7 万公里，实现 20 万人口以上城市铁路覆盖，50 万人口以上城市高铁通达，网络设施智慧升级。

提升技术创新能力：铁路自主创新能力和产业链现代化水平全面提升，关键核心技术装备自主可控、先进适用、安全高效，智能高铁率先建成，智慧铁路加快实现。

完善运输服务系统：形成全国 1、2、3 小时高铁出行圈和 1、2、3 天快货物流圈，实现人享其行、物畅其流，安全优质、人民满意。

健全运输安全体系：健全人防、物防、技防“三位一体”安全保障体系，全面提升本质安全水平、安全预防及管控能力、应急处置及救援能力，确保高铁和旅客列车安全，大幅降低铁路交通事故率和死亡率。

提升运营效率效益：持续提升运输效率、资源配置效率、资本运营效率，市场规模和经营发展质量不断跃升，主要运输经济指标保持世界领先，主要

经营效益指标位居世界前列，国铁资本做强做优做大，国铁集团成为世界一流企业。

强化铁路治理体系：党对铁路的全面领导坚强有力，铁路管理体制机制更加健全，制度更加完备，人才队伍精良，市场环境优良，发展活力增强，治理体系和治理能力实现现代化。

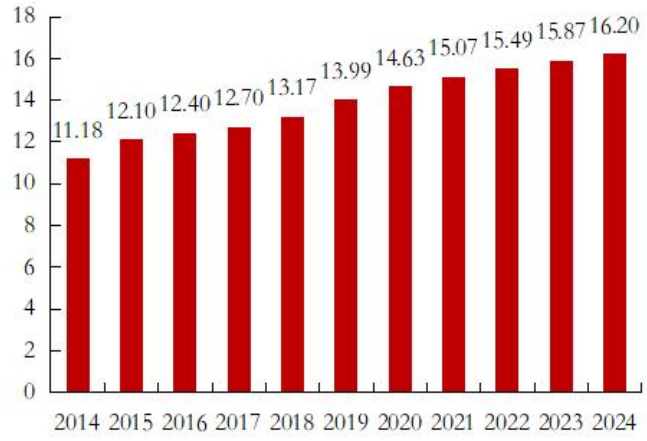
发挥绿色骨干优势：实现铁路与其他交通运输方式深度融合、优势互补，客货运输市场份额持续提升，在现代综合交通运输体系中的骨干作用和地位明显增强。

增强支撑引领作用：铁路服务经济社会发展的作用更加显著，应对突发事件及自然灾害、完成急难险重任务、服务重大战略、维护国家安全的能力全面提升，成为社会主义现代化建设的重要支撑。

提升国际竞争力和影响力：中欧班列成为具有国际影响力的世界知名铁路物流品牌，中国成为全球铁路科技创新高地，铁路走出去的产业链和价值链向中高端聚集，国际竞争力和影响力显著提升。

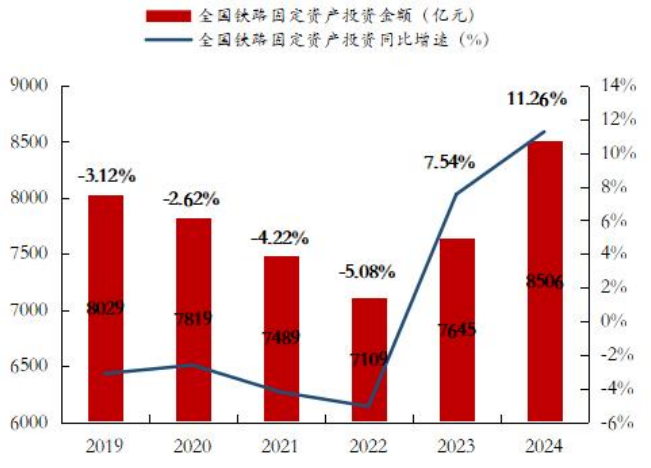
根据国家统计局的数据显示，我国全国铁路运营里程由 2014 年的 11.18 万公里，提升至 2024 年的 16.20 万公里，CAGR 约为 3.78%。在固定资产投资方面，全国铁路固定资产投资金额在 2023 年恢复正增长，2024 年增速达到 11.26%，增速上持续提升。

图 12、2014-2024 全国铁路总运营里程（单位：万公里）



资料来源：国家统计局，江海证券研究发展部

图 13、2014-2024 年全国铁路固定资产投资金额及增速

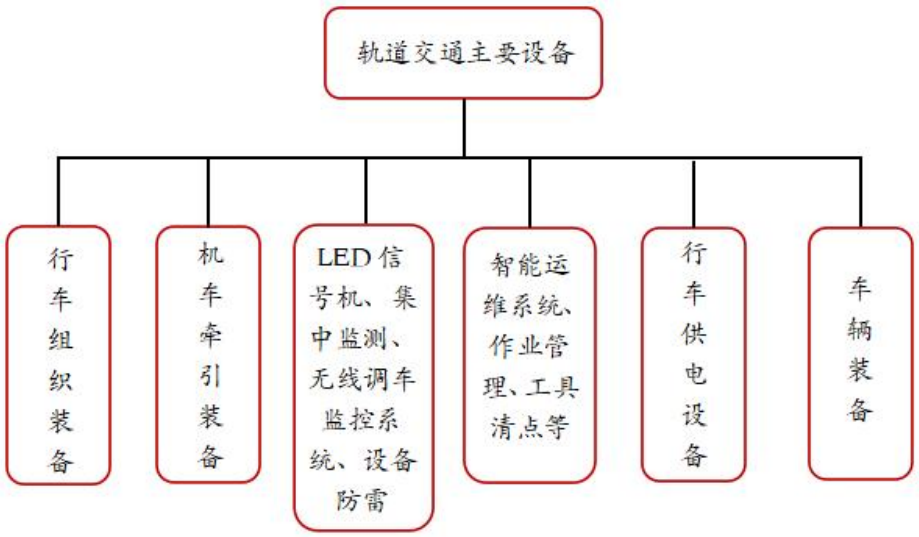


资料来源：交通运输部，江海证券研究发展部

此外，《新时代交通强国铁路先行规划纲要》的主要任务中，强调了对于运输装备和运输服务系统相关设备的标准化、智能化以及数字化升级。轨道交通装备是我国在高端制造领域的重要组成部分，也是自主创新程度最高、国际竞争力最高的行业之一。轨道交通装备包括铁路和城市轨道交通运输所需的各种装备，如机车车辆、工程及养路机械、安全保障设备、通信信号系

统、牵引供电设施和运营管理装备等。而发展“技术先进、安全可靠、经济适用、节能环保”的轨道交通装备，不仅能提高交通运输效率，实现资源节约和环境友好，对国民经济和社会发展也具有重要推动作用。

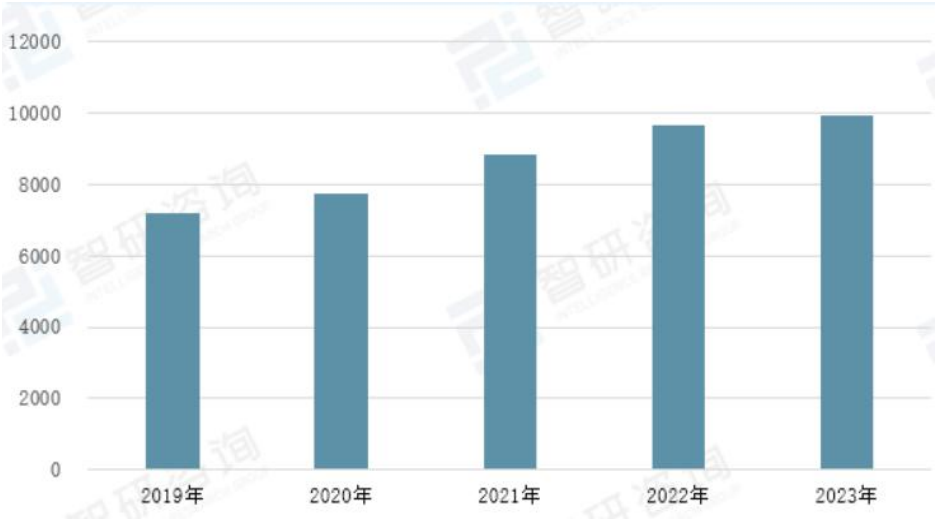
图 14、轨交设备主要包括行车组织装备、机车牵引设备等细分领域



资料来源：公司招股说明书，江海证券研究发展部

根据智研咨询发布的报告显示，2019 年至 2023 年，我国轨道交通装备行业市场规模从 7190 亿元增长至 9928 亿元，CAGR 约为 8.4%。

图 15、2019-2023 年中国轨道交通装备市场规模情况（单位：亿元）



资料来源：智研咨询，江海证券研究发展部

我们认为，轨道交通装备作为公共交通和大规模运输的核心工具，其市场需求主要与铁路和城市轨道交通线路的长度紧密相关。因此，随着线路的延伸，以及对运输装备、服务系统升级的需求加强，对轨道交通车辆及相关设备、零部件的需求也随之增长。

3.2 轨交设备更新有望推动公司业绩持续稳定增长

2024 年 3 月，国务院印发关于《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提及到 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。具体行动内容则包含了支持交通运输设备和老旧农业机械更新。

在《推动铁路行业低碳发展实施方案》中则提出，对铁路行业低碳发展总体目标和主要指标，要求到 2030 年，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，铁路场站内车辆装备逐步实现新能源化；铁路客货周转量在全社会占比分别达到 48%以上和 22%以上，集装箱铁水联运量保持较快增长。同时，提出加快机车更新换代，提升电力机车承运比重；大力推进高耗能高排放机车新能源化提升替换工作，开展既有老旧内燃机车柴油机排放优化升级技术研究；加强对既有客站的绿色改造力度，实加快推进大型场站绿色照明智能控制改造，有序实施站房、灯桥、灯塔、景观等照明的发光二极管（LED）光源替代等升级改建要求。

综上所述，我们认为随着政策规划目标年限的临近，轨道交通的行车密度和客运量不断攀升，电务设备的运维压力也随之显著增大。同时，叠加云计算、大数据、人工智能等前沿技术的飞速发展，为轨交信号设备的运维升级带来了新的发展机遇。作为集研发、制造、销售为一体的轨交信号设备供应商，公司将在行业稳定增长以及设备智能化、信息化升级的浪潮中，实现自身业务的持续稳健发展。

4 研发能力及技术创新实力优势显著

依靠同济大学，奠定强劲研发及技术实力。铁大科技前身为上海铁道学院信号设备厂，2000 年在同济大学的支持下，公司引进现代企业管理制度，激发员工的积极性和创造力，改制成立由同济大学控股、自然人参与的上海铁大电信设备有限公司。公司依托同济大学的强大学术背景，在人才资源、技术创新和产品研发方面形成了显著优势和强劲实力。自成立以来，公司与其核心技术人员在行业内具有较高的技术权威性，参与起草了 10 项行业标准，并多次参与了重要技术攻关项目，包括原铁道部的信号集中监测(CSM)技术攻关、电务管理信息系统(CSMIS)技术攻关，以及国铁集团的 LED 光源信号显示设备安全设计技术攻关，在同业竞争者中具有先发优势。此外，公司也多次在中国铁道学会年会上发表技术报告，进一步巩固了其在行业内的技术领先地位。

表 4、公司及核心技术人员参与起草的行业标准情况

标准名称	标准编号	公司角色	实施时间
无线调车机车信号和监控系统与铁路列车调度指挥系统接口暂行规范(铁总运【2014】321 中国铁路总公司印发)	TJ/DW166-2014	主要参与单位之一	2014.11.25
无线调车机车信号和监控系统与车站计算机联锁系统接口暂行规范(铁总运【2014】322 中国铁路总公司印发)	TJ/DW167-2014	主要参与单位之一	2014.11.25
铁路信号用断相保护器	TB/T3327-2015	主要参与单位之一	2015.11.01
区间轨道电路室外监测及诊断系统暂行技术条件	TJ/DW197-2017 ZPW-2000	主要参与单位之一	2017.04.18
铁路信号集中监测系统技术条件	Q/CR442-2017	主要参与单位之一	2017.11.01
铁路信号电源系统设备第 5 部分：输入配电箱	TB/T1528.5-2018	主要参与单位之一	2019.07.01
铁路信号集中监测系统技术条件	Q/CR442-2020	主要参与单位之一	2020.12.31
铁路信号集中监测系统接口规范第 1 部分：内部接口协议	Q/CR780.1-2020	主要参与单位之一	2020.12.31
铁路信号集中监测系统接口规范第 2 部分：车站设备接口协议	Q/CR780.2-2020	主要参与单位之一	2020.12.31
铁路信号集中监测系统接口规范第 3 部分：局集团公司电务段层设备接口协议	Q/CR780.3-2020	主要参与单位之一	2020.12.31

资料来源：公司招股说明书，江海证券研究发展部

截至 2024 年上半年，公司已拥有专利 19 项，其中发明专利 9 项；拥有软件著作权 84 项。公司及核心技术人员参与起草了 16 项行业标准。

5 盈利预测及估值

5.1 盈利预测

考虑到公司产品为轨道交通产业链中的通信信号领域，公司的业绩与轨交行业发展情况紧密相关。此外，公司 2022 年开始年报中的主营业务收入来自于设备（监测）监控系统、雷电防护系统以及其它。根据公司 2024 年前三季度的营收及净利润变化来看，公司营收方面变化较小，净利润方面受产品、业务结构优化和成本下降的影响，获得明显提升。同时，结合 2023-2024 年我国铁路固定资质投资增速成上行趋势，以及公司的营收兑现上具有一定滞后性，销售收入多集中在每年四季度确认。

因此，我们基于公司年报的分类和财务变化，以及行业整体发展情况，对公司营收进行以下预测：

设备监测（监控）系统业务：我们认为，在国内经济持续修复，“十四五”和“十五五”规划目标，以及“设备更新升级”等政策的实施落地，加强“一带一路”交运项目建设推进的背景下，该块业务有望在 2025-2026 年保

持稳健增长。因此，我们预计 2024-2026 年，该块业务营收增速分别为 4.79%/16.54%/15.71%。该块业务毛利率近三年呈现上升趋势；同时，参考公司历史上该块业务的毛利率情况，以及产品结构优化等因素，预计毛利率分别为 51.4%/52.98%/52.18%。

雷电防护系统业务：我们认为，在 2023 年低基数下，并结合公司该块业务的历史收入基本较为稳定，该块业务 2024 年收入增速有望开始实现转正。因此，我们预计该块业务营收增速分别为 12%/14.4%/12.96%；同样参考历史毛利率，以及产品结构优化等因素，预计毛利率分别为 40.87%/41.68%/41.05%。

其他业务：我们认为，2023 年该块业务存在高基数情况。因此，我们预计 2024-2026 年，该块业务营收增速分别为 17.92%/20.61%/19.58%；同样参考历史毛利率，预计毛利率分别为 34.95%/35.29%/34.76%。

表 5、销售收入结构预测

收入（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
设备监测（监控）系统业务	160.86	168.56	196.44	227.30
YOY(%)	15.45	4.79	16.54	15.71
雷电防护系统业务	27.97	31.32	35.83	40.48
YOY（%）	-39.72	12.00	14.40	12.96
其他业务	60.24	71.03	85.67	102.45
YOY（%）	43.23	17.92	20.61	19.58
毛利率	2023A	2024E	2025E	2026E
整体	44.70%	45.87%	46.94%	46.14%
设备监测（监控）系统业务	48.91%	51.40%	52.98%	52.18%
雷电防护系统业务	40.07%	40.87%	41.68%	41.05%
其他业务	35.58%	34.95%	35.29%	34.76%

资料来源：聚源，江海证券研究发展部

5.2 估值及建议

我们选取了同样从事轨交通信领域产品设计、研发、制造、销售、工程、服务等业务的中国通号、辉煌科技和科安达作为可比公司。我们预计，公司 2024-2026 年营业收入分别为 2.71/3.18/3.70 亿元，增速分别为 8.78%/17.36%/16.44%；归母净利润分别为 0.49/0.60/0.68 亿元，增速分别为 24.92%/22.50%/14.37%。在政策和行业向智能化、信息化发展的驱动下，公司凭借自身产品、技术及资源优势，业绩有望在未来维持稳健增长。对应当前股价 11.06 元，PE 分别为 31/26/22 倍。同时，考虑到公司属于北交所，首次

覆盖，给予“持有”评级。

表 6、可比公司估值

证券代码	证券简称	EPS				PE			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
688009.SH	中国通号	0.32	0.34	0.38	0.42	18	17	15	14
002296.SZ	辉煌科技	0.44	0.65	0.79	0.98	22	14	12	10
002972.SZ	科安达	0.25	0.33	0.40	0.46	39	30	24	22
						26	20	17	15
8724541.BJ	铁大科技	0.28	0.36	0.44	0.50	39	31	25	22

资料来源：iFind，江海证券研究发展部（注：可比公司数据来自于 iFind 一致预期,数据截至 2025.1.17）

6 风险提示

核心竞争力下降风险。公司所在的轨道交通行业目前正处于稳步发展的态势，随着新一代信息技术与传统技术的深度融合，新兴技术的推动以及铁路和城市轨道交通更新改造的需求，可能会促使公司主营的信号设备进行升级换代，这对公司的科技创新能力提出了更高的要求。倘若公司在新技术研发方面的进度滞后，可能会导致市场占有率下降，不利于公司稳固现有的市场地位。

市场集中度风险。公司产品市场分布较为集中，这使得公司在面对市场波动时，难以凭借多元化的市场布局来分散风险，进而导致其抗风险能力相对较弱，增加了经营风险。

信用风险。鉴于公司业务的特殊性，其在轨道交通信号产品或服务的设计、研发、制造、安装、测试、维修及销售等环节，可能会面临责任赔偿问题，还可能因不符合行业规范等受到行业管理部门的处罚，从而导致公司信用下降，进而对公司业绩造成影响。

经营性风险。公司下游的应用场景如新建铁路、城轨建设项目，往往存在建设周期较长、结算过程缓慢、回款时间滞后等问题。而且公司所签订的部分合同，其应收款项的结算期和回款期也相对较长，这可能会对公司的当期利润造成一定的不利影响。

政策变化风险。轨道交通行业作为以政策为导向的行业，政策的变化会对行业固定资产投资额产生较大影响。公司作为深度绑定轨交行业的相关设备供应商，若政策发生变化，将对公司的业绩造成影响。

附录：

资产负债表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	**347**	**457**	**487**	**562**	**642**
现金	27	90	149	83	157
应收票据及应收账款	176	195	167	269	247
其他应收款	5	3	6	4	8
预付账款	3	1	4	2	5
存货	105	122	117	159	168
其他流动资产	30	46	44	45	56
非流动资产	**100**	**100**	**98**	**93**	**93**
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	12	13	9	7	8
无形资产	20	19	19	18	17
其他非流动资产	68	69	70	69	69
资产总计	**446**	**557**	**585**	**655**	**735**
流动负债	**155**	**153**	**154**	**171**	**190**
短期借款	16	1	0	0	0
应付票据及应付账款	68	77	79	98	113
其他流动负债	71	76	75	72	78
非流动负债	**10**	**13**	**11**	**12**	**12**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	13	11	12	12
负债合计	**166**	**167**	**165**	**182**	**202**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	107	137	137	137	137
资本公积	10	65	65	65	65
留存收益	165	190	231	277	325
归属母公司股东权益	281	391	420	473	532
负债和股东权益	**446**	**557**	**585**	**655**	**735**

现金流量表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	**7**	**13**	**84**	**-61**	**83**
净利润	33	39	49	60	68
折旧摊销	8	9	5	6	3
财务费用	1	-1	-2	-2	-2
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-39	-47	25	-130	7
其他经营现金流	4	13	6	6	8
投资活动现金流	**-4**	**-8**	**-4**	**-1**	**-2**
资本支出	4	8	4	2	2
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-0	1	-0
筹资活动现金流	**-20**	**59**	**-21**	**-4**	**-6**
短期借款	-14	-15	-1	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	30	0	0	0
资本公积增加	0	55	0	0	0
其他筹资现金流	-6	-10	-20	-4	-6
现金净增加额	**-17**	**64**	**59**	**-66**	**75**

利润表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	**233**	**249**	**271**	**318**	**370**
营业成本	134	138	147	169	199
营业税金及附加	2	3	3	4	4
销售费用	22	23	25	30	35
管理费用	18	20	21	25	28
研发费用	23	24	28	32	34
财务费用	1	-1	-2	-2	-2
资产和信用减值损失	-3	-14	-5	-6	-8
其他收益	6	14	9	10	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	**36**	**42**	**53**	**64**	**74**
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	**36**	**42**	**53**	**64**	**74**
所得税	2	4	4	5	6
净利润	**33**	**39**	**49**	**60**	**68**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	**33**	**39**	**49**	**60**	**68**
EBITDA	45	50	56	68	74
EPS（元）	0.24	0.28	0.36	0.44	0.50

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.3	7.0	8.8	17.4	16.4
营业利润(%)	6.4	18.9	24.6	21.9	14.8
归属于母公司净利润(%)	10.7	16.6	24.9	22.5	14.4
获利能力					
毛利率(%)	42.6	44.7	45.9	46.9	46.1
净利率(%)	14.3	15.6	17.9	18.7	18.4
ROE(%)	11.9	10.0	11.6	12.6	12.8
ROIC(%)	11.5	9.7	11.0	12.1	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	37.1	29.9	28.2	27.8	27.5
净负债比率(%)	-3.6	-22.6	-35.2	-17.4	-29.4
流动比率	2.2	3.0	3.2	3.3	3.4
速动比率	1.5	2.2	2.4	2.3	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.0	1.6	1.9	1.8	1.8
应付账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.28	0.36	0.44	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.09	0.61	-0.44	0.61
每股净资产(最新摊薄)	2.06	2.86	3.07	3.46	3.89
估值比率					
P/E	45.6	39.1	31.3	25.6	22.4
P/B	5.4	3.9	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	33.7	28.5	24.7	21.2	18.4

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 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。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%到 15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%到 5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%到 10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：张诗瑶

从业经历：本科毕业于英国谢菲尔德大学，硕士毕业于英国伦敦大学皇家霍洛威学院；拥有近 5 年的证券从业经历，曾先后就职于光大证券和广发证券，对宏观经济政策以及机械行业具有丰富的研究经验。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。