

公司研究

经营承压，静待修复

——铁科轨道（688569.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

增持（下调）

当前价：20.71 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

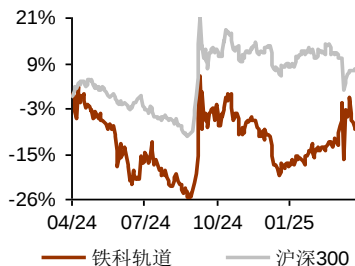
021-52523879

wuyujie@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.11
总市值(亿元):	43.63
一年最低/最高(元):	17.47/27.80
近 3 月换手率:	44.55%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.13	4.30	-19.83
绝对	1.92	3.65	-16.75

资料来源：Wind

相关研报

要点

事件：

公司发布 24 年年报及 25 年一季报,24 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 14.1/2.1/2.1 亿元,同比-13.9%/-26.3%/-26.7%。25Q1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 2.0/0.2/0.2 亿元,同比-38.6%/-60.5%/-60.4%。

经营承压，或因供货结构影响毛利率有所波动：或因已中标铁路建设进度对供货的影响，公司 24 年及 25Q1 经营承压下滑。分业务来看，24 年公司轨道扣件/工程材料/预应力钢丝及锚固板/铁路桥梁支座/轨道部件加工服务分别实现营业收入 10.6/1.4/0.6/1.0/0.3 亿元,同比-15.6%/-10.4%/+9.1%/+11.7%/-53.6%。公司各业务板块毛利率有所差异，或因供货结构影响，公司毛利率有一定波动，24 年毛利率同比下降，25Q1 又有所回升。24 年公司毛利率/净利率为 39.1%/19.1%,同比-3.00/-3.65pcts,其中轨道扣件/工程材料/预应力钢丝及锚固板/铁路桥梁支座/轨道部件加工服务毛利率分别为 43.0%/25.7%/32.8%/18.2%/55.7%，同比-2.62/-0.16/-0.70/+5.40/-7.94pcts。24 年毛利率下降及期间费用率上行使公司归母净利润降幅高于营收。25Q1 年公司毛利率/净利率为 44.8%/15.8%,同比+4.84/-4.36pcts,虽毛利率有所提升，但成本相对刚性，25Q1 公司管理费用率及研发费用率明显上扬，拖累公司利润增长。

新签订单下滑，24 年产销提量同比增长：24 年公司新签合同为 13.7 亿元,同比-15.5%，产品主要为轨道扣件、桥梁支座等，产品供应的主要线路为雄忻高铁、漳汕高铁、成渝中线高铁等；截至 2024 年末，公司在手未执行合同额为 16.9 亿元,同比-14.6%。24 年公司轨道扣件产量/销量/库存为 518.8/543.9/113.8 万套,同比+38.5%/+20.7%/-18.1%，公司以销定产，24 年轨道扣件销售订单中扣件类型发生变化，履约的有砟轨道产品单价较低、销售量较大，因此 24 年轨道扣件产量及销量同比增长较快，库存持续去化。

期间费用率上行，现金流承压：24 年公司销售/管理/财务/研发费用率为 4.0%/7.7%/-1.2%/7.1%,同比+0.67/+0.64/持平/+0.54pcts。25Q1 公司销售/管理/财务/研发费用率为 5.1%/12.4%/-1.7%/10.5%,同比+1.54/+4.65/-0.22/+4.29pcts。24 年公司实现经营净现金流 3.0 亿元,较上年同期下降 1.7 亿元，25Q1 公司经营净现金净流出 0.3 亿元,较上年同期多流出 0.1 亿元。

盈利预测、估值与评级：公司经营持续承压，新签订单下行，因此我们下调公司 25-26 年归母净利润至 1.94/1.85 亿元(分别下调 68%及 75%)，新增预测公司 27 年归母净利润为 1.92 亿元，下调公司评级至“增持”。

风险提示：国内高铁建设不及预期，高铁存量轨道维修更新不及预期，海外需求释放不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,637	1,410	1,451	1,481	1,492
营业收入增长率	22.17%	-13.91%	2.97%	2.01%	0.79%
归母净利润（百万元）	291	214	194	185	192
归母净利润增长率	22.67%	-26.26%	-9.25%	-4.92%	3.69%
EPS（元）	1.38	1.02	0.92	0.88	0.91
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.66%	7.53%	6.55%	5.96%	5.90%
P/E	15	20	22	24	23
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,637	1,410	1,451	1,481	1,492
营业成本	948	858	903	943	950
折旧和摊销	67	80	69	75	82
税金及附加	15	13	14	14	14
销售费用	55	57	58	59	60
管理费用	115	108	112	114	115
研发费用	107	100	103	105	106
财务费用	-19	-16	-4	-4	-6
投资收益	5	2	2	2	2
营业利润	420	307	277	263	269
利润总额	421	307	277	263	268
所得税	49	38	34	33	33
净利润	372	269	242	230	235
少数股东损益	81	54	48	45	43
归属母公司净利润	291	214	194	185	192
EPS(元)	1.38	1.02	0.92	0.88	0.91

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	469	299	282	282	302
净利润	291	214	194	185	192
折旧摊销	67	80	69	75	82
净营运资金增加	256	-128	63	44	17
其他	-144	133	-45	-21	12
投资活动产生现金流	-105	-267	-148	-148	-148
净资本支出	-108	-70	-150	-150	-150
长期投资变化	51	53	0	0	0
其他资产变化	-47	-249	2	2	2
融资活动现金流	-90	-123	-70	-44	-40
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	8	-83	28	24	4
净现金流	275	-90	64	91	115

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	42.1%	39.1%	37.8%	36.3%	36.4%
EBITDA 率	29.1%	26.5%	23.9%	22.8%	23.3%
EBIT 率	24.9%	20.8%	19.2%	17.8%	17.8%
税前净利润率	25.7%	21.8%	19.1%	17.7%	18.0%
归母净利润率	17.8%	15.2%	13.4%	12.5%	12.8%
ROA	9.8%	7.0%	6.0%	5.4%	5.3%
ROE (摊薄)	10.7%	7.5%	6.6%	6.0%	5.9%
经营性 ROIC	11.5%	8.6%	7.8%	7.1%	7.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	17%	14%	14%	14%	14%
流动比率	4.72	5.61	5.54	5.54	5.71
速动比率	3.88	4.96	4.88	4.88	5.06
归母权益/有息债务	682.02	680.86	709.73	742.36	777.21
有形资产/有息债务	904.07	883.31	919.21	957.19	992.50

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,779	3,851	4,048	4,253	4,446
货币资金	1,518	1,418	1,482	1,572	1,687
交易性金融资产	0	202	202	202	202
应收账款	702	910	937	956	964
应收票据	63	71	73	75	75
其他应收款 (合计)	8	4	4	4	4
存货	512	351	368	383	384
其他流动资产	73	27	31	34	35
流动资产合计	2,895	3,007	3,123	3,253	3,377
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	51	53	53	53	53
固定资产	616	593	615	634	647
在建工程	31	26	29	30	30
无形资产	128	124	171	217	262
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2	2	2	2	2
非流动资产合计	883	845	926	1,001	1,069
总负债	634	551	580	603	607
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	490	430	452	472	476
应付票据	47	41	45	47	47
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	31	15	15	15	15
流动负债合计	614	536	564	588	592
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5	5
非流动负债合计	20	16	16	16	16
股东权益	3,145	3,300	3,469	3,650	3,839
股本	211	211	211	211	211
公积金	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283
未分配利润	1,230	1,349	1,470	1,606	1,752
归属母公司权益	2,725	2,847	2,968	3,105	3,250
少数股东权益	419	452	500	545	588

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.35%	4.01%	4.00%	4.00%	4.00%
管理费用率	7.05%	7.69%	7.69%	7.69%	7.69%
财务费用率	-1.15%	-1.15%	-0.24%	-0.30%	-0.42%
研发费用率	6.54%	7.09%	7.09%	7.09%	7.09%
所得税率	12%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.45	0.35	0.23	0.22	0.22
每股经营现金流	2.23	1.42	1.34	1.34	1.43
每股净资产	12.94	13.52	14.09	14.74	15.43
每股销售收入	7.77	6.69	6.89	7.03	7.08

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	15	20	22	24	23
PB	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.9	13.3	14.4	14.9	14.4
股息率	2.2%	1.7%	1.1%	1.1%	1.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP