

交大铁发(920027)：轨交安全监测“小巨人”

——北交所新股申购策略报告之一百三十二

本期投资提示：

- **基本面：专注研发创新的轨交安全监测“小巨人”。**公司是国家级专精特新“小巨人”企业、四川省企业技术中心。公司累计承担/参与各类科研课题共 14 项，其中国家级重点科研课题 4 项；共参与制定行业及地方标准 3 项，拥有已授权发明专利 25 项、已授权实用新型专利和外观专利共 56 项、软件著作权 76 项。**深度绑定国铁集团，核心产品市占率高。**公司主要客户为铁路相关大型国有集团，其中，2024 年国铁集团销售额占比高达 70.74%。**核心产品市占率高，1) 地震预警系统：**公司参与国铁集团与中国地震局联合研制的“高速铁路地震预警系统”开发工作，相关产品通过 CRCC 认证，成为该类产品通过认证的三家供应商之一，据中标金额占比公司产品市场份额占比约 40%。**2) 道岔监测系统：**产品已广泛应用于京张高铁、京广高铁、京雄高铁及广州地铁等重要线路及城际轨道交通，据中标金额占比，公司市场份额在 90%以上。**业绩表现亮眼，近年来营收和盈利能力快速增长。**2024 年实现营收 3.35 亿元，近 3 年 CAGR 为+19.32%；2024 年实现归母净利润为 5339.17 万元，近 3 年 CAGR 为+25.69%。2024 年毛利率 44.5%，净利率 16.73%。
- **发行方案：**本次新股发行采用直接定价方式，战略配售及超额配售，申购日期 2025 年 5 月 27 日，申购代码“920027”。初始发行规模 1909 万股，占发行后公司总股本的 25.01%（超配行使前），预计募资 1.68 亿元，发行后公司总市值 6.73 亿元。新股发行价格 8.81 元/股，发行 PE(TTM)为 12X，可比上市公司 PE（TTM）中值为 37X。网上顶格申购需冻结资金 798.8 万元，网下战略配售共引入战投 13 名，包括 12 家私募基金和 1 家证券公司。
- **行业情况：铁路行业仍将保持较快的发展速度。**根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，“十四五”期间我国铁路运营里程将从 2020 年的 14.6 万公里发展为 2025 年的 16.5 万公里；其中高速铁路营业里程将从 2020 年的 3.8 万公里发展为 2025 年的 5 万公里，我国铁路行业仍将保持较快的发展速度。**城市轨道交通存在较大增量空间。**根据中国城市轨道交通协会统计信息，截至 2023 年末，中国内地共计 59 个城市开通城市轨道交通，运营线路 338 条，运营线路总长度 11,224.54 公里。2023 年新增运营线路 25 条，新增运营线路长度 866.65 公里。未来随着城镇化率提升，城市群、都市圈轨道交通规划推进，城市轨道交通存在较大增量空间，有望迎来快速发展。**近年来，我国轨道交通行业的发展重心逐步向后续运营维护偏移。**根据头豹研究院发布的《2023 年中国轨道交通运营维护行业词条报告》，中国轨道交通运营维护行业市场规模从 2017 年的 914 亿元增长至 2022 年的 1,916.8 亿元，年复合增长率达 15.96%；中国轨道交通运营维护行业未来 5 年将以 20.00% 的年复合增长率增长，2027 年预计可以达到 5,963 亿元人民币。
- **申购分析意见：积极参与。**公司系轨交安全监测“小巨人”，基本面稳健。公司研发能力强、资质高，核心产品市占率高，有望受益于轨交设备行业景气度持续，其中，地震预警系统产品获 CRCC 证书（仅 3 家供应商有认证）、市场份额约 40%，道岔监测系统市场份额 90% 以上。新股首发博弈面来看，首发估值低，流通盘小，建议积极参与。
- **风险因素：**1) 宏观经济与行业政策、固定资产投资波动风险；2) 客户集中度较高的风险；3) 订单延后、招投标波动导致公司经营业绩波动的风险等。

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

研究支持

吕靖华 A0230124070002
lvjh@swsresearch.com

联系人

吕靖华
(8621)23297818x
lvjh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

目录

- 1. 轨交安全监测“小巨人” 4
- 2. 发行方案：发行后可流通比例较高，顶格申购门槛较低 5
- 3. 行业情况：铁路和城市轨道发展迅速，运营维护需求不断提升 6
- 4. 竞争优势：技术、经验、研发、人才等优势 6
- 5. 主要风险：宏观经济波动、客户集中度较高、订单延后和招投标波动等风险 7
- 6. 可比公司：体量小，毛利率处行业上游..... 7
- 7. 申购分析意见：积极参与..... 8

图表目录

图 1：公司 2024 年主营构成（按产品类型）	4
图 2：公司 2024 年主营构成（按销售区域）	4
表 1：募投项目情况（单位：万元）	5
表 2：交大铁发重要发行要素一览	5
表 3：交大铁发可比公司收入结构	7
表 4：交大铁发可比公司财务对比	8
表 5：交大铁发可比上市公司情况	8

1. 轨交安全监测“小巨人”

深耕轨道交通设备。公司成立于 2005 年，位于四川成都市，公司主要产品和服务包括轨道交通智能产品及装备、轨道交通专业技术服务，具体为安全监测检测类产品、铁路信息化系统、新型材料、智能装备、测绘服务、运维服务等。

专注研发创新的轨交安全监测“小巨人”。公司是国家级专精特新“小巨人”企业、四川省企业技术中心。公司与西南交大联合共建“国家铁路局运营安全保障铁路行业工程研究中心”，与香港理工大学联合共建“轨道交通安全监测技术创新中心”等创新基地平台，核心技术众多。公司累计承担/参与各类科研课题共 14 项，其中国家级重点科研课题 4 项；共参与制定行业及地方标准 3 项，拥有已授权发明专利 25 项、已授权实用新型专利和外观专利共 56 项、软件著作权 76 项。公司曾多次获得重磅奖项，如“高速铁路道岔监测系统”被认定为 2016 年度四川省重大技术装备国内首台（套）产品。

深度绑定国铁集团，核心产品市占率高。公司主要客户为国铁集团、中国铁建、中国中铁等与铁路相关的大型国有集团的下属企业等，其中，2024 年国铁集团销售额占比高达 70.74%。**核心产品市占率高，1) 地震预警系统：**公司参与了国铁集团与中国地震局联合研制的“高速铁路地震预警系统”开发工作，相关产品通过 CRCC 认证，成为该类产品通过认证的三家供应商之一，根据中标金额占比来看公司产品市场份额占比约 40%。**2) 道岔监测系统：**产品已广泛应用于京张高铁、京广高铁、京雄高铁及广州地铁等重要线路及城际轨道交通，根据中标金额占比来看，公司市场份额在 90%以上。

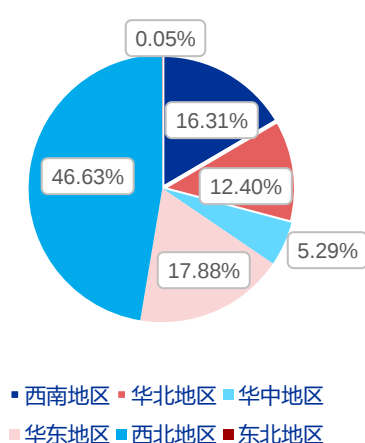
营收和盈利均中高速增长。2024 年实现营收 3.35 亿元，近 3 年 CAGR 为+19.32%；2024 年实现归母净利润为 5339.17 万元，近 3 年 CAGR 为+25.69%。2024 年毛利率 44.5%，较 2023 年减少 2.07pct；净利率 16.73%，较 2023 年减少 1.17pct。

图 1：公司 2024 年主营构成（按产品类型）



资料来源：招股说明书，申万宏源研究

图 2：公司 2024 年主营构成（按销售区域）



资料来源：招股说明书，申万宏源研究

募投扩产能，提高公司市场竞争力。1) 募投项目将引进先进的生产和测试设备，配套建设信息化工程辅助生产，扩大生产能力的同时提升自动化和信息化水平，完善业务链条，进一步提升公司的盈利能力。2) 募投项目将购置项目先进研发以及检测

设备，引进专业技术人才，增强公司体系化研发的优势，进一步提高公司技术创新能力和整体研发实力，提高研发水平与效率。

表 1：募投项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金投入金额	达产期内计划实现营业收入	项目建设期
新津区交大铁发轨道交通智能产品及装备生产新建项目	5,957.87	5,957.87	24,714.88	2 年
新津区交大铁发研发中心建设项目	5,085.43	5,085.43	-	3 年
营销及售后服务网络建设项目	2,489.25	2,489.25	-	3 年
补充流动资金	3,300.00	3,300.00	-	-
合计	16,832.55	16,832.55	-	-

资料来源：招股说明书，申万宏源研究

2. 发行方案：发行后可流通比例较高，顶格申购门槛较低

发行方案关注要点：

(1) 本次新股发行采用直接定价，发行价格 8.81 元/股。初始发行规模 1909 万股，占发行后总股份的 25.01%。发行后预计可流通比例为 50.28%，老股占可流通比例为 52.75%，老股占比较高。

(2) 13 家机构投资者参与战略配售，包括 12 家私募基金和 1 家证券公司。网上顶格申购量 90.67 万股，需冻结资金 798.8 万元，顶格门槛较低。

表 2：交大铁发重要发行要素一览

基本信息	股票代码	920027.BJ	所属申万一级行业	机械设备
	股票简称	交大铁发	发行代码	920027
	定价方式	直接定价	发行价格（元/股）	8.81
	募集金额（万元）	16,818	主承销商	国投证券
	初始发行股份数量（万股）	1,909	占发行后总股本比例	25.01%
	战略配售比例	20.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购限制	路演日	2025/5/26	申购日	2025/5/27
基本面信息	申购款退回日	2025/5/29	网上最高申购量（万股）	90.67
	2024 年收入（万元）	33,526.15	2024 年净利润（万元）	5,339.17
	2024 年综合毛利率%	44.50	2024 年加权 ROE%	22.86
	2024 年收入增长率%	22.61	2024 年归母净利润增长率%	12.04
股本信息	发行前总股本（万股）	5,725.00	发行前限售股（万股）	3,700.00
	发行后预计可流通比例	50.28%	老股占可流通股本比例	52.75%
价格信息	发行 PE（TTM）（倍）	12.26	发行 PE（LYR）（倍）	12.60
	前次定增股份挂牌日期	2023/7/3	前次定增发行价格（元/股）	13.70

资料来源：Choice，公司公告，申万宏源研究

注：1. “发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他；2.发行 PE（TTM）按发行后股本计算，不考虑超额配售股份数；3.发行 PE（LYR）按 2024 年归母净利润计算发行后每股收益，不考虑超额配售股份数。

3. 行业情况：铁路和城市轨道发展迅速，运营维护需求不断提升

轨道交通装备及服务行业中主要分为智能调度系统及装备、通信信号系统及装备、机车车辆装备、供电系统及装备、工务系统及装备等。**公司所处业务板块为工务系统及装备**。公司的产品和服务主要应用在轨道交通领域，面向的主要行业是铁路交通和城市轨道交通。铁路主要包括普速铁路和高速铁路；城市轨道交通主要包括地铁和轻轨。

铁路行业仍将保持较快的发展速度。根据国铁集团官方发布的有关数据，2024 年全国铁路固定资产投资完成 8,506 亿元，同比增长 11.3%，时隔 5 年再次突破 8000 亿元大关，创投资历史新高。根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，“十四五”期间我国铁路运营里程将从 2020 年的 14.6 万公里发展为 2025 年的 16.5 万公里；其中高速铁路营业里程将从 2020 年的 3.8 万公里发展为 2025 年的 5 万公里，我国铁路行业仍将保持较快的发展速度。

城市轨道交通存在较大增量空间。根据中国城市轨道交通协会统计信息，截至 2023 年末，中国内地共计 59 个城市开通城市轨道交通，运营线路 338 条，运营线路总长度 11,224.54 公里。2023 年新增运营线路 25 条，新增运营线路长度 866.65 公里。未来随着城镇化率提升，城市群、都市圈轨道交通规划推进，城市轨道交通存在较大增量空间，有望迎来快速发展。

近年来，我国轨道交通行业的发展重心逐步向后续运营维护偏移。根据头豹研究院发布的《2023 年中国轨道交通运营维护行业词条报告》，相较于国外而言，轨道交通运营维护行业在中国兴起的时间较晚，但是发展速度较快。中国轨道交通运营维护行业市场规模从 2017 年的 914 亿元增长至 2022 年的 1,916.8 亿元，年复合增长率达 15.96%。在智能化发展轨道交通全生命周期维护技术持续推进以及动车组高级维修市场逐步开启等积极因素对行业本身赋能逐步加深的背景下，中国轨道交通运营维护行业未来 5 年将以 20.00% 的年复合增长率增长。中国轨道交通运营维护行业规模逐年上升，2027 年预计可以达到 5,963 亿元人民币。

全球化有望带来新的市场机遇。共建“一带一路”倡议提出 10 年来，逐渐成为全球范围外交、经贸合作等领域的重要平台，也成为推动轨道交通海外市场拓展、实现国际合作共赢的新途径。随着中国高铁、轨道交通和普通铁路技术的不断创新和发展，以及先进制造业的国际化，不仅打通了欧亚大陆的运输网也带来了包括亚非拉在内的更多国家共建，以及各种新的市场机遇。

4. 竞争优势：技术、经验、研发、人才等优势

(1) 技术优势。公司参与中国铁路总公司与中国地震局联合研制的“高速铁路地震预警系统”的研发工作，并通过了 CRCC 认证，成为通过“高速铁路地震预警系统”CRCC 认证仅有的三家供应商之一；公司的“高速铁路沉降评估系统”和“高速铁路道岔伤损监测系统”作为行业内首批供应商通过了中国铁路总公司的评审。公司目前已授权发明专利 25 项、已授权实用新型专利和外观专利共 56 项、软件著

作权 76 项，具备工程勘察甲级、测绘甲级、CMA、系统集成资质等，综合竞争实力较强。

(2) 经验优势。公司自 2005 年成立以来，始终专注于轨道交通基础设施安全领域，经过近二十年的发展与深耕，在轨道交通行业已积累大量项目经验，现提供技术服务的铁路业务里程已超过 3.8 万公里。同时，公司长期与专业高校、业内资深专家保持技术交流与信息互通，能及时、动态、准确掌握行业发展趋势及技术发展方向。公司凭借丰富的项目经验、完善的业务流程、健全的内控制度，有效把控及防范业务风险，具备较强经验优势。

(3) 研发优势。公司十分注重科技创新和技术成果产业化，承担、参与了国铁集团多项重大科研课题。持续强化四川省企业技术中心及交大铁发—香港理工联合轨道交通安全技术创新中心等 2 个技术支持中心的引领作用。依托国家铁路局“运营安全保障铁路行业工程研究中心”、“四川省高铁工务安全监测技术工程实验室”两大创新平台，围绕轨道交通安全高效运营开展前瞻技术研究和工程应用推广，专注从事轨道交通安全监测检测产品与装备研发、生产、销售及技术服务。

(4) 人才优势。公司人员团队结构合理、经验丰富。公司管理人员均有多年轨道交通行业工作经验，对于行业未来的发展趋势具有深刻的理解和独到的见解。技术人员来自西南交通大学、电子科技大学、成都理工大学、西南大学、中南大学等行业知名高校，有着深厚的专业理论背景，且长期从事轨道交通智能产品及装备研发、轨道交通专业技术服务等领域的工作，有着丰富项目实战经验。

5. 主要风险：宏观经济波动、客户集中度较高、订单延后和招投标波动等风险

- (1) 宏观经济与行业政策、固定资产投资波动风险；
- (2) 客户集中度较高的风险；
- (3) 订单延后、招投标波动导致公司经营业绩波动的风险等。

6. 可比公司：体量小，毛利率处行业上游

表 3：交大铁发可比公司收入结构

代码	简称	2024 年收入结构
300826.SZ	测绘股份	工程测勘技术服务:57.94%,地理信息集成与服务:20.93%,测绘服务:13.9%,其他:4.37%
688509.SH	正元地信	管线运维服务:54.73%,测绘地理信息板块业务:31.44%,智慧城市板块业务:13.83%
872541.BJ	铁大科技	设备监测类产品:62.62%,其他产品:23.74%,雷电防护业务:13.65%
688459.SH	哈铁科技	其中:轨道交通安全监测检测类:39.48%,其中:智能装备类:23.91%,轨道交通专业技术服务:21.95%,其中:铁路专业信息化类:9.22%,其他产品:5.44%
002296.SZ	辉煌科技	监控产品线:87.46%,信号基础设备产品线:7.22%,运营管理产品线:3.05%,综合运维信息化及运维装备:2.27%
920027.BJ	交大铁发	安全监测检测类产品:62.63%,测绘服务:12.26%,铁路信息化系统:7.34%,新型材料:6.67%,运维服务:6.56%,智能装备:4.54%

资料来源：Choice，申万宏源研究

表 4：交大铁发可比公司财务对比

代码	简称	2024 收入 (百万元)	2024 归母 净利润 (百 万元)	2024 年 收入增长 率 (%)	2024 年归母 净利润增长 率 (%)	2024 年毛 利率 (%)	2024 年研 发支出占 比 (%)	2024 年应 收账款周 转天数 (天)
300826.SZ	测绘股份	662.55	11.25	-13.50	-74.98	34.42	7.16	293
688509.SH	正元地信	661.07	-173.50	-25.97	-419.22	23.16	8.77	305
872541.BJ	铁大科技	279.95	56.99	12.40	46.50	44.40	9.42	268
688459.SH	哈铁科技	1,105.81	125.59	14.08	13.44	36.77	8.17	229
002296.SZ	辉煌科技	1,271.91	274.54	71.84	66.99	44.26	8.20	221
920027.BJ	交大铁发	335.26	53.39	22.61	12.04	44.50	5.80	323

资料来源：Choice，申万宏源研究

7. 申购分析意见：积极参与

公司系轨交安全监测“小巨人”，基本面稳健。公司研发能力强、资质高，核心产品市占率高，有望受益于轨交设备行业景气度持续，其中，地震预警系统产品获CRCC证书（仅3家供应商有认证）、市场份额约40%，道岔监测系统市场份额90%以上。新股首发博弈面来看，首发估值低，流通盘小，建议积极参与。

表 5：交大铁发可比上市公司情况

代码	简称	当前总市值 (亿元)	PE (TTM)
300826.SZ	测绘股份	26.3	252
688509.SH	正元地信	29.8	-18
872541.BJ	铁大科技	22.6	37
688459.SH	哈铁科技	46.0	38
002296.SZ	辉煌科技	41.9	14
均值			30
中值			37
920027.BJ	交大铁发	6.7	12

资料来源：Wind，申万宏源研究

注 1：股价为 2025/5/23 收盘价格

注 2：可比公司市盈率均值/中值计算剔除测绘股份极值及正元地信负值数据

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysec.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysec.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysec.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysec.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysec.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysec.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）	：相对强于市场表现 20%以上；
增持（Outperform）	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性（Neutral）	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持（Underperform）	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）	：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。