

2025 年 08 月 15 日

雄安高铁网建设进度如何了？

——重大工程系列报告之三

投资评级：看好（维持）

投资要点：

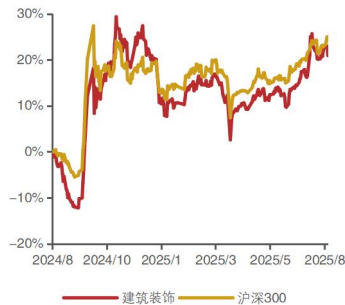
证券分析师

王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

板块表现：



- **千年大计构筑高效轨道体系，雄安高铁网络加快成型。**雄安新区设立承载国家发展全局，被赋予“千年大计、国家大事”的战略使命，作为北京非首都功能疏解集中承载地，交通基础设施建设始终位居优先推进序列。围绕打造全国性综合交通枢纽的目标，雄安新区铁路网络加快成型，已构建以“四纵两横”为主骨架的高速铁路体系，全面覆盖京津冀核心区域，并向中原、华东、西北等方向延伸延展。按照《河北雄安新区规划纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》等文件目标，新区将实现“20分钟到北京新机场，30分钟到北京、天津，60分钟到石家庄”三大通勤圈。目前，京雄城际铁路已建成通车，雄商、雄忻、石雄三条高铁工程全面铺开，预计将于2026至2028年陆续建成投运。高铁通道加快成网，将有效推动雄安构建高效通达的轨道体系，强化区域要素集聚能力与跨区域辐射能力，夯实其作为京津冀世界级城市群核心枢纽的战略地位。
- **三条高铁联通中原晋陕，雄安枢纽通道能力持续跃升。**目前雄安高铁网络建设进入集中施工期，三条在建线路分别承担东南西向战略通道功能，工程推进顺利、节奏稳中有进。其中，雄商高铁作为“八纵八横”京港通道的重要组成部分，北起雄安站、南至商丘站，全长552公里，串联河北、山东、河南三省，计划2026年建成通车，是连接雄安与中原城市群的主干通道；雄忻高铁起自雄安新区、止于山西忻州，全长343公里，线路桥隧比高达88%，计划2027年通车，将填补雄安至山西北部的高铁空白，构建京津冀至晋陕地区的新轴线；石雄高铁起自石家庄、接入雄忻高铁，全长156公里，作为石家庄至雄安的主通道，于2024年底启动建设，预计2028年建成，将进一步优化区域高铁网络结构。三线贯通后，雄安将形成“东接京津、南通中原、西联晋陕”的高标准快速通道体系，全面提升其对接京津冀、中原城市群和西部地区的交通通达性与全国性交通节点能级。
- **三线投资逾1700亿元，建设高峰期产业链订单密集释放。**雄商、雄忻、石雄三条高铁总投资合计约1773亿元，其中土木工程部分约占48%，对应投资体量近851亿元。我们测算，当前尚有超407亿元土木工程资金将在2025至2027年集中释放，进入大规模施工兑现阶段。三条线路施工单位已基本完成招标落地，中国中铁、中国铁建旗下中铁一局、十一局、十四局、十八局等局集团深度参与主要桥隧段与站场工程。随着施工节点由“线下工程”向“铺轨+四电”工程转换，轨道板、扣件、隧道掘进设备等配套需求加速释放。建议重点关注隧道掘进设备龙头中铁工业、铁建重工，两者已在多处长大隧道工程布局TBM、盾构设备，并持续推进智能装备与服务一体化渗透；同时关注铁科轨道（高铁扣件核心供应商）、银龙股份（轨道板/轨枕全国布局）等高标准构件提供商。预计2025-2027年为产业链订单集中兑现期，相关企业有望实现收入与利润的同步增长，具备较强业绩弹性。
- **风险提示：项目进度不及预期风险；财政资金保障风险；区域地质与施工复杂性风险；主观假设与测算不确定性风险。**

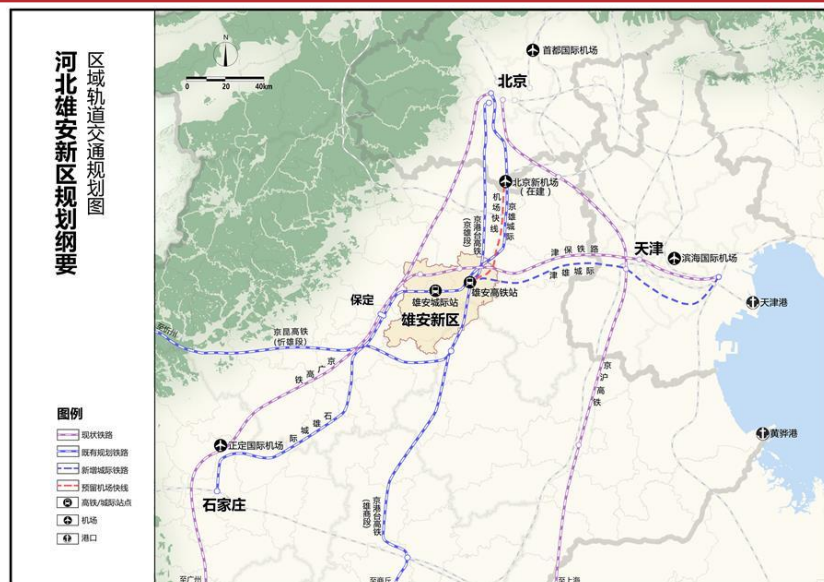
际等轨道交通线路。2018年4月,《河北雄安新区规划纲要》明确,构建“四纵两横”区域高速铁路交通网络,重点加强雄安新区和北京、天津、石家庄等城市的联系,实现新区高效融入“轨道上的京津冀”,20分钟到北京新机场,30分钟到北京、天津,60分钟到石家庄。2021年2月,《国家综合立体交通网规划纲要》提出,建设“轨道上的京津冀”,加快推进京津冀地区交通一体化,建设世界一流交通体系,高标准、高质量建设雄安新区综合交通运输体系。2021年12月,《京津冀交通一体化发展白皮书(2014-2020年)》指出,京津冀保“1小时交通圈”已经形成。京雄城际铁路全线贯通,引入智能建造手段;雄安新区至大兴国际机场快线等项目前期工作开展顺利,进一步完善雄安新区综合交通网络建设。

图表 2: 雄安新区铁路交通相关政策梳理

时间	政策	内容
2021年12月	《京津冀交通一体化发展白皮书(2014-2020年)》	京雄津保“1小时交通圈”已经形成。京雄城际铁路全线贯通,引入智能建造手段;雄安新区至大兴国际机场快线等项目前期工作开展顺利,进一步完善雄安新区综合交通网络建设。
2021年2月	《国家综合立体交通网规划纲要》	建设“轨道上的京津冀”,加快推进京津冀地区交通一体化,建设世界一流交通体系,高标准、高质量建设雄安新区综合交通运输体系。
2018年4月	《河北雄安新区规划纲要》	构建“四纵两横”区域高速铁路交通网络,重点加强雄安新区和北京、天津、石家庄等城市的联系,实现新区高效融入“轨道上的京津冀”,20分钟到北京新机场,30分钟到北京、天津,60分钟到石家庄。
2017年8月	《关于共同推进河北雄安新区规划建设战略合作协议》	将雄安新区作为京津冀交通一体化体系的重要节点,全面提速北京市与雄安新区之间的高速铁路、城际铁路、高速公路等交通基础设施规划建设,加快建设京雄铁路、京石城际、城际铁路联络线、固保城际等轨道交通线路。

资料来源:河北交通微信公众号,中华人民共和国中央人民政府官网等,华源证券研究所

图表 3: 雄安新区轨道交通规划图



资料来源:新华网,华源证券研究所

2. 布局国家级交通枢纽，雄安高铁网加快成型

2.1. 雄商高铁：承接雄安辐射中原，工程进展持续提速

国家重大战略通道，连接雄安与中原腹地。雄商高铁是国家“八纵八横”高速铁路网京港（台）通道的重要组成部分，北起京雄城际雄安站，接入商合杭高铁商丘站，途经河北、山东、河南3省9市25县（区），全长约551.97公里，设计时速350公里，总投资高达864.14亿元，项目由国铁集团联合三省共同出资建设。全线设站16座，其中11座为新建车站，未来将与商合杭等多条高铁主通道交汇，构建起中原至雄安、京津冀地区高效互联的快速客运走廊，计划于2026年9月实现全线通车。

图表4：京雄商高铁雄安新区至商丘段示意图



资料来源：光明经济网，华源证券研究所

桥梁占比高达94%，关键控制性工程密集推进。雄商高铁全线桥梁占比高达94%，施工难度大、技术标准高，自开工以来工程建设已全面提速、多个核心标段实现关键节点突破。

- **河北段方面**,清河县预制梁场于2025年3月底完成站前七标921榀箱梁的预制任务,枣强特大桥顺利完成跨大广高速段的连续梁拱合龙,其中悬浇梁段长达9米,在同类工程中极为罕见,标志着结构施工难点取得阶段性进展;
- **山东段方面**,梁郛段于2025年4月中旬完成全部箱梁架设,进入无砟轨道施工阶段;聊城段征地拆迁已全面完成,“三电”及管线迁改率达98.22%。临清东站、阳谷东站站房主体结构封顶;桥梁钻孔桩、承台、墩身、架梁全部完成,无砟轨道底座板完成26.8%、轨道板完成9.5%;接触网完成40%。工程处于无砟轨道铺设与接触网架设阶段;
- **河南段方面**,黄河特大桥作为全线控制性工程,于2025年5月5日顺利实现全桥贯通,为后续无砟轨道铺设奠定坚实基础。该桥全长40.82公里,主桥长1600米,采用“一联九跨”的连续钢桁梁结构,施工过程中引入国内现存最长的移动模架造桥机,并通过一系列工艺优化措施将单孔梁施工周期缩短至15天,显著提升了施工效率。

图表5: 雄商铁路施工中标梳理

标段编号	里程/范围	第一中标单位	报价(亿元)	关键建设内容摘要
XSZQ-01	DK107+902~DK149+800	中铁一局	24.86	雄安特大桥B1段、王家房梁场644孔箱梁、无砟轨道、四电房等
XSZQ-02	DK149+800~DK178+700	中铁十四局	27.59	任丘西、肃宁特大桥、1112孔箱梁、站前路基与四电房等
XSZQ-03	DK178+700~DK199+826	中铁十九局	26.61	深州特大桥、858孔梁、无砟轨道、配套四电房等
XSZQ-04	DK199+826~DK239+139	中铁十八局	23.47	深州东段桥梁、826孔梁、路基与配套设施
XSZQ-05	DK239+139~DK305+383	中铁六局	24.11	衡水、枣强特大桥、1139孔梁等施工
XSZQ-06	DK305+383~DK332+841	中铁十一局	17.88	枣强南站所在段、789孔梁、桥梁和路基施工
XSZQ-07	DK332+841~DK368+085	中铁二十局	24.36	清河西站段、954孔梁、桥梁、河道及复垦工程
XSZQ-08	DK368+085~DK401+550	中国水利五局	24.74	临清东、聊城特大桥、957孔梁等施工段
XSZQ-09	DK401+550~DK448+551	中铁十七局	35.05	聊城枢纽段梁场、681孔梁、无砟轨道等
XSZQ-10	DK448+551~DK473+617	中铁三局	25.46	黄河引桥、1020孔梁施工、无砟轨道
XSZQ-11	DK473+617~DK490+937	中铁四局	27.06	黄河主桥与引桥施工段、330孔梁等
XSZQ-12	DK522+103~DK560+415	中铁十局	29.02	菏泽特大桥、1119孔梁、无砟轨道等
XSZQ-13	DK560+415~DK609+191	中交第二公路工程局	22.78	定陶特大桥、876孔梁、无砟轨道等
XSZQ-14	DK609+191~DK647+643	中建交通建设集团	26.02	曹商特大桥、996孔梁施工等

资料来源: 新基建通微信公众号, 华源证券研究所

全线施工全面展开, 2026年通车目标明确。目前雄商高铁线下工程已取得关键进展, 多个标段正有序向轨道铺设及“四电”工程转换, 整体施工节奏持续提速, 计划2026年建成通车。从阶段性成果来看, 桥梁工程贯通、站房主体封顶等节点任务已基本完成, 为后续施工留出充足窗口期。综合当前工程节奏与未见明显滞后情况判断, 项目有望如期建成通车, 并在“轨道上的京津冀”框架下, 加快雄安新区与中原、长三角区域的高效对接, 助力区域发展由“点状联通”迈向“干线整合”升级。

2.2. 雄忻高铁: 串联中部要地, 拓展雄安战略纵深

加强中部通道联通, 完善雄安高铁网布局。雄安新区至忻州高速铁路(雄忻高铁)是国家“八纵八横”高铁网京昆通道的重要组成部分, 线路起自河北雄安新区, 止于山西忻州市, 途经河北、山西两省, 全长342.67公里, 其中河北段227.79公里、山西段114.87公里。全

线桥隧比高达 88%，其中雄安段设计时速 250 公里，其余路段为 350 公里。项目总投资 572.4 亿元，规划设站 13 座，包括雄安、保定东、定襄北、忻州西等重要枢纽与沿线站点。

图表 6：雄忻高铁段示意图



资料来源：中国雄安官网，华源证券研究所

施工全面展开，河北与山西段均实现实质性进展。雄忻高铁自 2022 年 10 月正式开工建设，计划工期 1642 天，预计于 2027 年 3 月具备通车条件。全线共划分为河北段 5 个标段、山西段 5 个标段，目前已完成全部站前工程施工中标工作，建设任务由中铁三局、中铁十二局、中铁十八局、中铁十一局、中铁隧道局等大型央企牵头承担。

- 河北段于 2022 年 9 月完成站前工程公开招标，主要控制性工程包括京广铁路特大桥、跨南水北调干渠特大桥、嘉禾山隧道、莲花隧道、希望隧道等，沿线设唐县、望都北、曲阳、阜平等多个站点及梁场。
- 山西段于 2022 年同期完成施工招标，由中铁十一局、中铁隧道局、中铁三局等单位承担施工，工程起自北太行山隧道进口至山西省五台山风景区，忻州市五台县、定襄县，接入忻州西站，涵盖北太行隧道、五台山隧道、黄木尖隧道等多处长隧道，以及五台一站、五台县站、定襄北站等站场建设。

截至目前，北太行隧道、五台山隧道等关键工点已完成进洞施工，山西段 3 标的材树坡隧道亦于 2025 年 7 月顺利贯通，部分连续梁实现合龙，建设节奏总体平稳推进。

图表 7：新建雄安新区至忻州高速铁路河北段中标梳理

第一中标单位	里程/范围	中标金额（亿元）	工程内容简要描述
--------	-------	----------	----------

中铁三局集团有限公司	DK22+094.19 ~ DK38+518.53	18.25	跨京广铁路特大桥、铺轨基地、北魏村梁场、轨道板场
中交第二航务工程局有限公司	DK38+518.53 ~ DK72+450.52	21.87	跨省道/铁路/水渠特大桥, 唐县站、望都北站及梁场
中铁十二局集团有限公司	DK72+450.52 ~ DK108+989.50	24.62	莲花隧道、曲阳站区及大量桥隧工程
中铁十八局集团有限公司	DK108+989.50 ~ DK140+712.69	32.18	希望隧道、冯家沟大桥、阜平站及梁场等;
中铁隧道局集团有限公司	DK140+712.69 ~ DK164+854.43	24.97	红裕/大东/乔其岭隧道, 天生桥大桥等;

资料来源: 北京市公共资源交易服务平台, 华源证券研究所

图表 8: 新建雄安新区至忻州高速铁路山西段中标梳理

标段编号	第一中标单位	中标报价 (亿元)	标段长度 (km)	工程内容简要描述
XXZQ-1	中铁十一局	23.96	15.228	含北太行隧道、五台山站及相关工程, 桥梁 4.35km, 隧道 12.78km
XXZQ-2	中铁隧道局	18.89	15.502	含五台山隧道 (14.09km)、1 座特大桥 1.42km
XXZQ-3	中铁十二局	28.95	26.149	含黄木尖隧道 (10.72km)、桥梁约 4.38km、3 座隧道共 21.13km
XXZQ-4	中铁三局	31.51	32.155	含五台县与定襄北站、桥梁约 18.37km、隧道 9.2km、站场 2.85km
XXZQ-5	中铁十七局	26.19	33.345	含五台山机场特大桥、忻州西站工程, 桥梁 34.34km, 线路所及存车线

资料来源: 北京市公共资源交易服务平台, 华源证券研究所

连通中部西北, 强化枢纽功能与战略纵深。雄忻高铁作为国家“八纵八横”高速铁路网京昆通道的重要组成部分, 不仅填补了雄安新区至山西北部高速铁路通道的空白, 也将进一步提升区域交通一体化水平。线路建成后将与京雄城际、石雄高铁、大西高铁实现互联互通, 推动京津冀与中西部地区的高效联动, 为雄安新区辐射带动冀中、晋北提供强有力的交通支撑。与此同时, 线路串联五台山、定襄、忻州等多个资源型与旅游节点城市, 有望带动沿线文旅、能源、装备制造等产业发展, 拓展雄安新区“东承西接”的发展格局, 助力构建以雄安为核心的现代化交通枢纽体系, 增强国家交通网络的战略纵深与安全冗余能力。

2.3. 石雄高铁: 打通雄石枢纽走廊, 推动铁路网结构优化

整体规划清晰, 打造石家庄与雄安间高铁主通道。石雄高铁作为“八纵八横”高速铁路网京哈—京港澳通道京石段的重要组成部分, 线路起自石家庄枢纽新建裕华东站, 途经正定、无极、安国、蠡县, 接入京广高铁保定站在建雄忻高铁场, 全线长约 156 公里, 设计时速 350 公里, 设置 7 座车站, 包括保定东、蠡县西、安国东、无极、正定机场、正定东、裕华东, 以及董庄线路所 1 座, 其中保定东 (本工程不含, 为雄忻工程建设)、正定机场为与既有并站设场, 其余为新建。建设总工期 42 个月, 工程总投资约 336.5 亿元。项目建成后将有效缓解京广高铁京石段运能紧张问题, 形成石家庄进京第二通道, 完善区域高速铁路网结构。

图表 9：石雄高铁段示意图



资料来源：石家庄交通广播微信公众号，华源证券研究所

前期工程启动，主体工程逐步展开。根据 2024 年 11 月 28 日北京市公共资源交易服务平台发布的施工总承包招标公告，石雄高铁 SXZQ-1 至 SXZQ-6 标段计划总工期 1277 日历天（2024 年 12 月 30 日至 2028 年 6 月 29 日）。2024 年 12 月 24 日公布中标结果，由中铁三局、中铁十一局、中铁上海工程局、中铁十九局、中铁十五局和中国铁建大桥局等单位分别承建。各标段施工范围包括蠡县西、安国东、无极、正定机场、正定东、裕华东等车站及相关站场工程，跨滹沱河、朔黄铁路、京港澳高速等特大桥梁工程，正线及联络线无砟轨道铺设，多个梁场的箱梁制、运、架任务，以及电力迁改、路地协调、临建工程等。工程整体工序复杂、交叉作业密集，对施工组织与资源调度提出较高要求。截至 2025 年 7 月 15 日，80 个工点设备已全部进场，72 个工点实现开工建设。2025 年 6 月 26 日，项目首个桥梁墩身在安定特大桥成功完成浇筑，标志着石雄高铁桥梁工程全面进入实体施工阶段。

图表 10：石雄铁路施工招标梳理

标段编号	第一中标单位	投标报价 (亿元)	里程/范围	工程内容简要描述
------	--------	--------------	-------	----------

SXZQ-1	中铁三局集团有限公司	34.75	DK136+353 ~ DK182+316.58	包含石雄左右线大桥、保沧/津石/朔黄高速公路特大桥, 蠡县西站, 1158 孔箱梁制运架等
SXZQ-2	中铁十一局集团有限公司	24.90	DK182+316.58 ~ DK211+530.09	包含安定特大桥、安国东站、757 孔箱梁、石家庄东站改铺轨、全线有砟道床等
SXZQ-3	中铁上海工程局集团有限公司	18.45	DK211+530.09 ~ DK234+789.5	安定特大桥继续段、全线轨道板及枕制作、699 孔箱梁、无砟轨道板场等
SXZQ-4	中铁十九局集团有限公司	18.46	DK234+789.5 ~ 石雄 DK239+196.69=DK261+482.23	安定特大桥后段、跨京港澳高速桥、无极站、744 孔箱梁、声屏障等
SXZQ-5	中铁十五局集团有限公司	25.06	DK239+196.69=DK261+482.23 ~ DK279+411.05	滹沱河特大桥、正定机场站、正定东站、475 孔箱梁、综合楼场坪等
SXZQ-6	中国铁建大桥工程局集团有限公司	29.89	DK279+411.05 ~ 改 DK293+520	滹沱河桥后段、裕华东站、联络线、543 孔箱梁、石家庄动车所改建等

资料来源: RT 轨道交通微信公众号, 北京市公共资源交易服务平台, 华源证券研究所

补齐高铁盲区, 提升沿线城市一体化协同。石雄高铁是原京石城际的拆分延伸, 将推动蠡县、安国、无极等目前未通高铁城市正式接入国家高速铁路网, 填补京广与京港高铁之间的服务盲区。线路建成后将加强石家庄与雄安新区之间的高效联通, 强化京津冀南部地区核心城市群的交通一体化发展, 提升沿线城市群在产业、人口和要素配置等方面的协同能力, 助力区域均衡发展 with 城市能级提升。

3. 投资建议

在高铁项目的固定资产投资结构中，根据世界银行的数据，中国 350km/h 高速铁路的土木工程投资通常占总投资的 48%，车辆购置约占 15%，轨道工程约占 9%。以雄安枢纽三条在建高铁（雄商、雄忻、石雄）总投资约 1773 亿元为例，据此测算，土木工程投资额约 851 亿元，车辆购置约 266 亿元，轨道工程约 160 亿元。考虑到三条线路建设起步时间及当前进展不一，我们进一步结合公开工程节点，估算各自土木工程部分的已完成比例与剩余投资空间。初步判断，雄商高铁已进入铺轨与站房封顶阶段，土木工程完成度约为 70%；雄忻高铁自 2022 年 10 月开工，正处于隧道掘进与桥梁下部结构施工阶段，预计完成度为 50%；石雄高铁则于 2024 年年底启动，尚处于前期路基和桩基阶段，预计完成度约为 10%。据此推算，三条线路基础设施建设尚待投入金额分别为 124.44 亿元、137.38 亿元、145.37 亿元，合计约 407.18 亿元。

图表 11：雄安三条高铁线路投资构成测算表

环节	占比范围 (%)	投资额 (亿元)		
		雄商	雄忻	石雄
征地拆迁	4	34.57	22.90	13.46
土木工程	48	414.79	274.75	161.52
轨道	9	77.77	51.52	30.29
信号与通信	4	34.57	22.90	13.46
电气化	5	43.21	28.62	16.83
车辆购置	15	129.62	85.86	50.48
站房建设	2	17.28	11.45	6.73
其他	13	112.34	74.41	43.75

资料来源：WorldBank，华源证券研究所

3.1. 施工主体：招标落地进度快，土建主力进入兑现期

在高铁建设项目中，基础设施建设通常包括桥梁、隧道、路基、站房及轨道铺设等环节，是固定资产投资中的核心组成部分。按照此前估算，雄商、雄忻、石雄三条线路总投资额合计 1773 亿元，其中土木工程与站房建设投资约占 50%，对应资金规模约 886.52 亿元，亦为建筑类企业的重要市场空间。

核心施工单位主要包括**中国中铁**与**中国铁建**两大央企，长期主导国内铁路基建任务。中国中铁旗下的中铁一局、三局、四局、六局及铁建系统内的十四局、十八局、十九局等单位广泛参与雄安三条高铁的标段建设，覆盖桥梁、隧道、站房等多个工点。目前雄商、雄忻及石雄线路主体工程已基本完成施工单位招标，相关合同金额已部分确认落地，2025 年—2027 年仍将处于大规模建设高峰期，未来 2-3 年有望持续受益于高铁项目稳步推进所带来的订单与业绩兑现。

3.2. 装备制造：高比重隧道施工催化 TBM 需求，产业链龙头迎项目机会

在雄商、雄忻、石雄三条高铁线路中，部分区段需要大比例隧道施工任务，对专业化掘进设备提出了较高要求。隧道掘进机（TBM）与盾构设备作为穿越山地丘陵、复杂地质条件的核心装备，是保障工程安全与进度的关键环节。

中铁工业与铁建重工是我国隧道掘进设备制造领域的两大核心企业，分别隶属于中国中铁与中国铁建系统，均具备自主研发、智能化维保与综合服务能力，在盾构机市场占据领先地位。考虑到雄忻、石雄等线路隧道工程比例高、工期紧，后续工程预计将持续释放对国产高性能掘进装备的需求。中铁工业、铁建重工有望在整机设备、关键部件及维保服务等环节获得增量订单，释放显著业绩弹性，相关产业链企业亦具备协同受益潜力。

3.3. 轨道系统：标准化高铁施工提升配套需求，重点关注铁科轨道与银龙股份

随着雄商高铁工程陆续进入无砟轨道施工阶段，轨道系统材料的采购已进入快速兑现期，轨道板、轨枕、扣件、道岔等标准化构件需求集中释放。相关轨道系统材料企业未来有望分享建设红利，产业链订单空间持续放大。

铁科轨道：铁科轨道是国内轨道扣件系统研发与制造领域的重要一员，公司主打高铁扣件系统，具备自主知识产权高铁特殊调整扣件技术，是行业中唯一具备该系统完整能力的供应商。公司参与了包括京沈、津秦、京津冀城际、云桂等重点高铁项目的扣件供应，已成为国内扣件产业链的骨干力量。在雄安三线工程中，铁科轨道产品或将是标准化轨道结构的重要配套，订单空间显著。

银龙股份：银龙股份通过其控股子公司银龙轨道积极布局轨道板与轨枕制造，已参与雄商高铁、雄忻高铁等国家重点项目轨道构件供应。公司依托河北河间、天津宝坻等轨道板生产基地，建立了华北区域快速响应供应网络，未来或将进一步扩展供应至石雄高铁等线路项目。

4. 风险提示

项目进度不及预期风险：高铁项目虽已全面启动，但受自然地质、土地征拆、气候条件等因素影响，部分区段仍存在建设周期拉长的可能。若项目推进节奏低于预期，将影响产业链相关企业的订单兑现与业绩释放节奏。

财政资金保障风险：三条高铁线路总投资体量大，对地方与中央财政资源形成一定压力。若后续资金拨付、专项债发行、资本金落实等环节出现波动，可能影响工程进度和支付节奏，进而传导至施工与设备企业的现金流和利润确认。

区域地质与施工复杂性风险：雄忻、石雄线路穿越山地丘陵与软弱地层区域，桥隧比高、工程技术难度大，存在施工安全、工期控制与造价管理等不确定性，或对项目整体成本与设备需求构成扰动。

主观假设与测算不确定性风险：本报告中部分投资结构比例、进度估算及产业链弹性测算基于公开信息及主观假设推导，实际情况可能因项目推进方案调整、地质条件变化或设备选型不同而有所偏差，需关注数据适用边界。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。