

今创集团（603680.SH） 车辆配套市场前景可期，轨交业务扎实稳健

2026 年 01 月 26 日

——中小盘首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）
周佳（分析师）
赵晨旭（联系人）

zhoujia@kysec.cn

zhaochenxu@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

证书编号：S0790124120019

日期	2026/1/26
当前股价(元)	15.30
一年最高最低(元)	17.95/6.66
总市值(亿元)	119.91
流通市值(亿元)	119.91
总股本(亿股)	7.84
流通股本(亿股)	7.84
近 3 个月换手率(%)	86.65

中小盘研究团队

● 深耕轨道交通领域三十载，积极拥抱未来产业开创新篇章

公司长期深耕轨道交通领域，曾深度参与我国高铁配套产品国产化，是民营企业参与轨道交通车辆配套领域的典型代表。主要产品包括轨道交通车辆配套的行车安全系统、智能控制系统、车身联接系统、旅客界面系统、运维保障系统产品，是轨道交通车辆配套领域领先的一站式总包服务供应商。在此基础上，公司重工板块焕发新活力，同时积极布局新兴产业，为未来公司长期发展打开成长空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.02/6.56/7.07 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 19.9/18.3/17.0 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 轨道交通行业进入新一轮快速发展期，车辆配套市场前景可期

综合国家战略规划、存量更新周期及普速列车换装动集趋势来看，我国高铁市场未来仍将保持稳定增长。一方面，结合十五五规划以及中长期铁路规划，未来高铁新线通车将带动动车组新造需求长期维持在 200 辆以上的高位水平，普速列车换装动集的长期趋势也将进一步提高车辆配套产品需求；另一方面，早期开通运营的线路将陆续进入高级修或更换周期，公司电气控制、驾驶操控台、车门等车辆配套产品涉及高级修。高铁车辆新造需求与改造、维保市场三大引擎的协同发力，预计将共同打开轨道交通产业广阔的增量空间，推动轨道交通车辆等装备从新造、维保到更新的全生命周期服务市场形成增长闭环。

● 轨道交通产业链民企标杆，重工制造板块焕发新活力

当前，轨道交通行业正迎来新一轮发展机遇，公司有望依托两大核心优势实现业绩持续增长。一方面，公司凭借长期积累的一站式配套服务能力与稳定的客户关系，将持续受益于行业建设扩容。另一方面，公司持续优化产品结构，着力提升贯通道、电气控制柜系统、减震器等毛利率较高的产品收入占比，推动整体盈利水平改善。此外，公司重工板块推出智慧港口轮式抓取料机等新产品，效率在原有门座机基础上提升 1-2 倍，且价格更优，预计将为公司业绩贡献新增量。

● 风险提示：产业政策变化、轨道交通投资波动、新业务拓展不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,697	4,499	4,798	5,055	5,413
YOY(%)	4.6	21.7	6.6	5.4	7.1
归母净利润(百万元)	277	302	602	656	707
YOY(%)	39.8	8.9	99.2	8.9	7.8
毛利率(%)	24.3	25.4	27.2	27.5	28.0
净利率(%)	7.5	6.7	12.5	13.0	13.1
ROE(%)	5.1	7.7	10.3	10.3	10.5
EPS(摊薄/元)	0.35	0.39	0.77	0.84	0.90
P/E(倍)	43.2	39.7	19.9	18.3	17.0
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、深耕轨道交通领域三十载，致力于成为全球交通供应链标杆品牌.....	3
2、轨道交通行业进入新一轮快速发展期，车辆配套市场前景可期.....	6
2.1、铁路：新造市场快速发展，车辆维保、更新需求持续释放.....	6
2.2、城轨：我国城市轨道交通正从“规模扩张”向“质量提升”跃迁.....	8
3、轨道交通产业链民企标杆，重工制造板块焕发新活力.....	9
3.1、轨道交通产业链民企标杆，一站式配套强化竞争优势.....	9
3.2、优化内控治理强化经营韧性，全流程数字化管理提升制造效率.....	11
3.3、全面创新升级传统业务，重工制造板块焕发新活力.....	12
4、盈利预测和投资建议.....	14
5、风险提示.....	15
附：财务预测摘要.....	17

图表目录

图 1：城轨地铁车辆配套产品营收占比最高.....	4
图 2：动车组车辆配套产品收入增长迅速.....	4
图 3：近年来，公司营业收入持续修复.....	5
图 4：2022 年以来公司净利润逐年递增.....	5
图 5：公司动车组配套业务毛利率较高.....	5
图 6：近年来公司盈利能力快速修复.....	5
图 7：股权清晰集中，有利于重大决策实施的持续性.....	6
图 8：2019-2024 年动车组密度在 9.5-10.5 之间.....	7
图 9：2014-2017 年为动车组交付峰值，该批次动车组将于 2026 年起迎来五级修.....	8
图 10：动集动车内部按照动车样式设计.....	8
图 11：2016 年后快速增长的城轨车辆将同步正迎来架、大修窗口.....	9
图 12：公司与国内外轨道交通巨头建立了稳定的合作关系.....	10
图 13：公司顺利完成高交付难度项目，获得客户的高度肯定和赞扬.....	11
图 14：公司具备为客户提供一站式设计总包服务能力.....	12
图 15：今创集团推出全国首台套港口智能轮式抓取料机 CKJ-2000E.....	13
图 16：公司开发的 CKW1350F 大型液压挖掘机为中大型矿绝配.....	14
图 17：CKG150AE 刚性矿卡，适用于大型金属矿山、煤矿开采运输.....	14
表 1：深耕轨道交通装备领域三十余年，致力于成为全球交通供应链标杆品牌.....	3
表 2：公司主要产品涵盖五大系统.....	3
表 3：2030 年前部分车型将陆续达到设计寿命.....	7
表 4：今创集团业绩拆分与盈利预测.....	14
表 5：公司估值水平低于可比公司平均.....	15

1、深耕轨道交通领域三十载，致力于成为全球交通供应链标杆品牌

杆品牌

深耕轨道交通领域三十载，深度参与高铁国产化。公司成立于1988年，总部位于江苏常州，是国内领先的轨道交通车辆配套产品供应商。公司所在地江苏常州原为铁道部重要基地，主要生产内燃机车（如绿皮车车头）。公司自1988年创业初期即与中车（当时称南车北车）开展合作，早期主要为绿皮车配套生产衣帽钩、开关盒、接线盒等小部件。2004年国务院通过《铁路中长期发展规划》，公司正式进入高铁配套领域，参与“和谐号”的配套交付，以及之后的“复兴号”动车组的配套项目。历经三十年深耕，公司已成为轨道交通车辆配套领域生产规模、产品品类、系统集成能力领先的一站式总包服务供应商。


表1：深耕轨道交通装备领域三十余年，致力于成为全球交通供应链标杆品牌

时间	事件
1988年	成立武进剑湖五金塑料厂
1989年	成立武进剑湖铁路客车配件厂
2003年	重组为江苏剑湖轨道交通设备有限公司
2004年	江苏剑湖轨道交通设备有限公司更名为今创集团有限公司
2011年	改制设立今创集团股份有限公司
2013年	成立今创集团欧洲有限公司
2017年	收购法国塞拉座椅有限公司，成立今创法国座椅有限公司
2018年	今创集团股份有限公司在上交所A股成功上市
2019年	今创获2018年省企业技术创新奖
2021年	今创集团成为首批通过2021年度江苏省四星上云企业。
2023年	今创集团荣获第十三届口碑榜“最具社会责任上市公司”奖。

资料来源：公司官网、开源证券研究所

公司产品门类齐全，能为客户提供一站式服务，致力于成为全球交通供应链标杆品牌。公司目前主要从事轨道交通车辆配套产品的研发、生产、销售及服务，主要产品包括轨道交通车辆配套的行车安全系统、智能控制系统、车身联接系统、旅客界面系统、运维保障系统产品，涵盖了电气及网络控制、驾驶操控台、电池箱总成、贯通道风挡、内饰、车门、座椅、灯具、集成厨房、整体卫生间，以及内燃机车和特种工程车辆、站台屏蔽门、高速铁路自然灾害与异物侵限监测系统 etc 千余个细分品类。在海外市场，公司与国际知名轨道交通车辆装备生产企业合资成立了多家中外合营企业，生产信息显示系统、车钩系统、制动系统、减震系统等配套产品。公司产品目前全面覆盖到我国各主要动车车型及主要城市轨道交通车辆，并出口应用于英国、法国、意大利、比利时、新加坡、印度、澳大利亚、马来西亚等数十个国家的轨道交通车辆项目。未来，公司将致力于成为全球交通供应链标杆品牌，为全球轨道交通提供一站式配套解决方案。

表2：公司主要产品涵盖五大系统

产品大类	具体产品	产品示例
行车安全系统	防灾监测、制动、空簧减振、车门、站台屏蔽门、紧急逃生门	

智能控制系统

电气及网络控制、驾驶操控台、电池箱总成



车身联接系统

车钩联接、开闭机构、贯通道风挡



旅客界面系统

多媒体互动、内饰总成、座椅总成、照明灯具、集成厨房、整体卫生间



运维保障系统

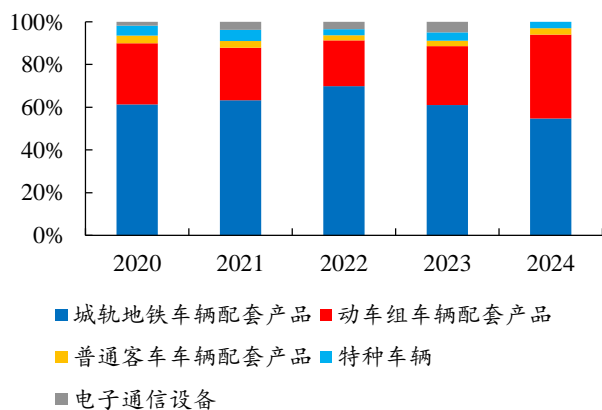
特种工程车、智慧运维系统



资料来源：公司官网、开源证券研究所

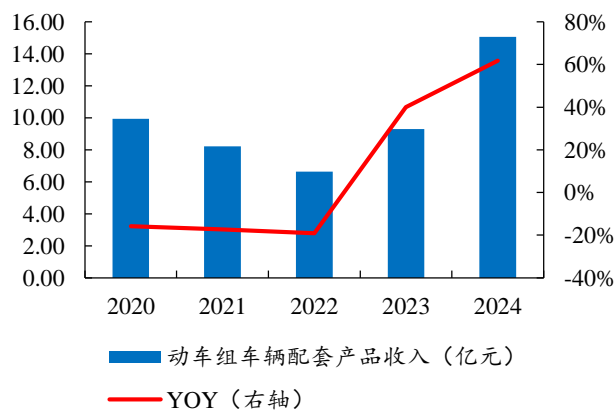
动车组配套产品是驱动业绩增长的核心引擎，未来有望对公司业绩实现持续拉动。公司原有的营业收入结构中，城轨地铁车辆配套产品占有最高比重，近两年由于部分城市及新建项目受到规划收紧等因素的影响，车辆招标节奏有所放缓，占比呈下降趋势，但其作为公司基本盘收入仍保持稳定。而受益于近年来高铁车辆新造市场快速发展，以及改造维保需求持续释放，动车组车辆配套产品收入快速提升。2024 年，动车组车辆配套产品收入达 15.05 亿元，同比增长 61.83%，成为公司业绩增长的核心引擎，带动近年来公司业绩快速提升。未来，随着“十五五”期间高铁项目的持续落地，以及高级修和早期动车组车辆更新周期的到来，轨道交通产业将迎来明显增量，动车组配套产品也将继续拉动公司业绩持续稳健增长，为公司业绩奠定稳定基石。

图1：城轨地铁车辆配套产品营收占比最高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：动车组车辆配套产品收入增长迅速

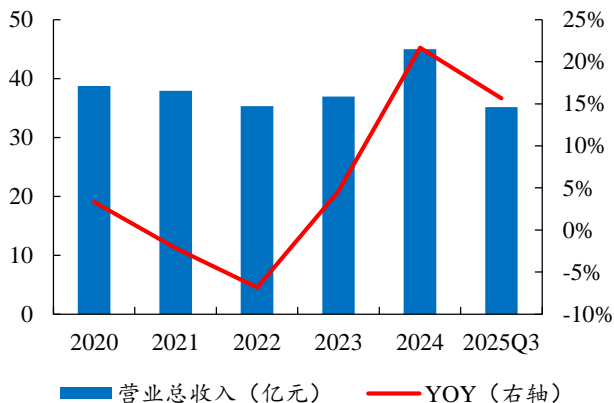


数据来源：Wind、开源证券研究所

整体营收与利润强势复苏，近年来业绩逐年递增。公司在经历 2021-2022 年的业绩承压期后，得益于近年来轨道交通行业逐渐复苏与发展，尤其是国内高铁车辆的需求增加，于 2023 年起逐步复苏，并呈现稳步提升态势。营业收入方面，公司营业总收入自 2022 年触底后，于 2023 年起开始逐年回升，2025 年前三季度营业收入达到 35.16 亿元，同比增长 15.66%。净利润方面，自 2022 年以来依旧呈现逐年递增的趋势，且增长势头更为显著。公司自 2023 年起业绩高速增长，当年净利润同比增长 47.4%。2024 年除去受印度 3C 资产出售计提减值损失的影响，净利润同样保持了高增长。2025 年，公司延续了 2024 年下半年的发展态势，叠加印度 3C 资产等

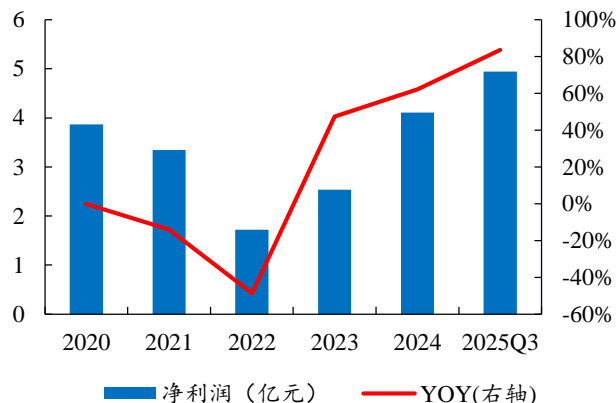
不良业务资产的处置，2025 年前三季度实现净利润 4.94 亿元，同比增长 83.58%。

图3：近年来，公司营业收入持续修复



数据来源：Wind、开源证券研究所

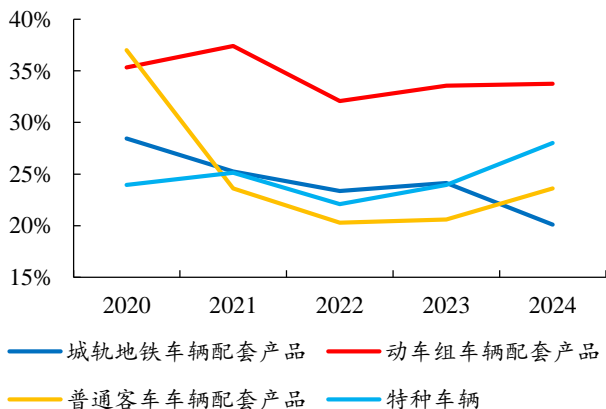
图4：2022 年以来公司净利润逐年递增



数据来源：Wind、开源证券研究所

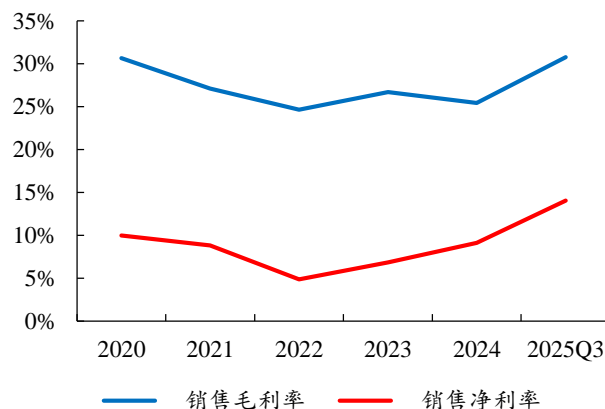
通过持续的技术升级与业务结构优化，公司的整体盈利能力得到了系统性提升。近年来，受益于国内高铁市场的快速发展，公司毛利率较高的动车组配套业务收入占比显著增加。与此同时，公司的动车组配套产品结构正从传统内饰件，向技术附加值更高的贯通道、电气控制柜系统、减震器等关键部件领域延伸，进一步带动了盈利水平的增强。从财务指标来看，公司毛利率已实现快速修复，截至 2025 年第三季度，综合毛利率回升至 30.75%，恢复至近五年来的高位水平。净利率的改善更为显著：在 2022 年触及 4.86% 的历史低点后，经过连续三年的修复，于 2025 年第三季度已达到 14.05%，创下近五年新高，标志着公司盈利能力的实质性增强。展望未来，公司盈利水平有望获得新的支撑。一方面，公司持续在新材料、新技术、新工艺、新产品等方面不断突破。并将其转化为产品竞争力。公司于 2025 年上半年在门系统等关键技术领域取得突破，成功推出了升降式高铁站台门、BRT 半高门及新一代塞拉门等新产品，高价值量产品的导入将持续优化收入结构。另一方面，公司内部数智化管理与内控治理水平的不断提升，将为盈利释放提供坚实的效率保障。

图5：公司动车组配套业务毛利率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：近年来公司盈利能力快速修复

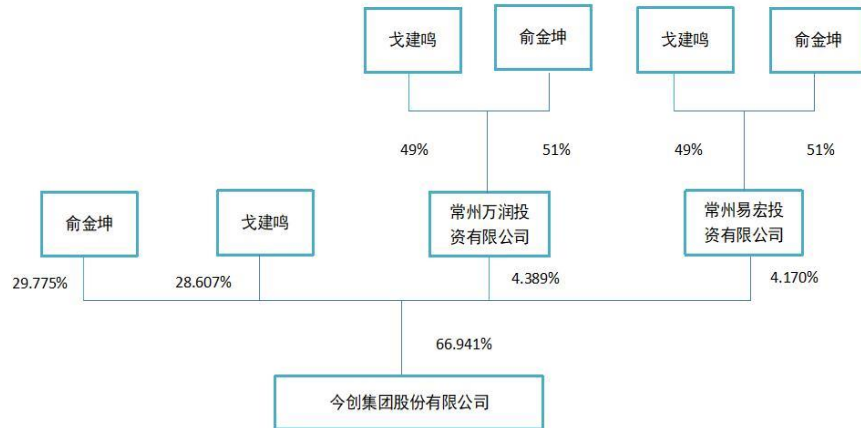


数据来源：Wind、开源证券研究所

股权清晰集中，有利于重大决策实施的持续性。董事长俞金坤先生直接持有公司股份的比例为 29.775%，通过持有常州易宏投资有限公司和常州万润投资有限公司 51% 的股权，间接控制公司股份的比例达 8.559%，为第一大股东，总经理戈建鸣先

生直接持有股份 28.607%，通过持有常州易宏投资有限公司和常州万润投资有限公司 49%的股权，间接持有公司 4.194%的股份，为第二大股东。2017 年 1 月，俞金坤先生和戈建鸣先生签署《一致行动协议之补充协议》，协议约定就今创集团任何重要事项的决策，戈建鸣先生声明并承诺将与俞金坤先生始终保持意见一致，二人均为公司实控人，合计控制公司 66.941%的股份。二人长期主导公司战略方向，股权结构稳定，有利于公司长期发展规划的连续性与执行力。

图7：股权清晰集中，有利于重大决策实施的持续性



资料来源：公司 2024 年报

2、轨道交通行业进入新一轮快速发展期，车辆配套市场前景可期

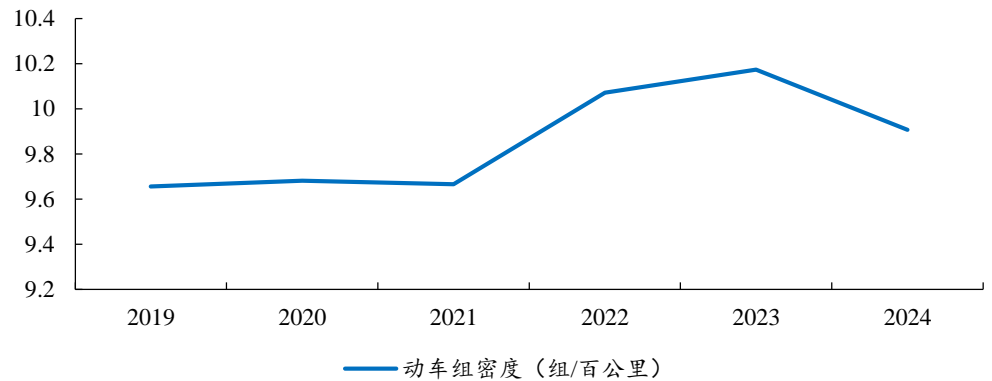
2.1、铁路：新造市场快速发展，车辆维保、更新需求持续释放

综合国家战略规划、存量更新周期及普速列车换装动集趋势来看，我国高铁市场未来仍将保持稳定增长。目前，公司对国内高铁市场的未来发展持积极乐观态度。一方面，客运需求增长叠加路网深度拓展，将驱动车辆配套新造市场快速发展；另一方面，早期开通运营的线路将陆续进入大修期，车辆改造、维保需求将持续释放，新造需求与改造、维保市场两大引擎的协同发力，预计将共同打开轨道交通产业广阔的增量空间，推动轨道交通车辆等装备从新造、维保到更新的全生命周期服务市场形成增长闭环。具体来看，

（1）新线通车带来的新造需求将贡献稳定增量。中短期看，国铁集团年度工作会议提出，到 2030 年，全国高铁营业里程将铁 6 万公里左右，并要求贯通“八纵八横”高铁主通道，实施联网补网强链。从长期看，根据《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，到 2035 年，我国高速铁路营业里程目标为 7 万公里。而截至 2025 年末，我国高铁里程为 5.04 万公里。这意味着未来 5 年需新增约 1 万公里高铁里程，未来 10 年需新增 2 万公里高铁里程，平均每年需新增高铁 2000 公里。结合过去几年动车组密度（每百公里高铁里程对应的动车组数量）9.5-10.5 的历史数据，对应未来动车组年均新造需求为 200 辆左右。后续市场将以复兴号系列为主力，车型聚焦 CR450、CR400 等高端产品，且个性化定制需求日益凸显，成为拉动高铁市场需求的新引擎。这一系列由国家级规划保障的长期建设目标，为包括车辆制造在内的整个轨道交通

产业链提供了清晰且稳定的增量需求预期。

图8：2019-2024 年动车组密度在 9.5-10.5 之间



数据来源：Wind、开源证券研究所（动车组密度=动车组保有量/高铁总里程）

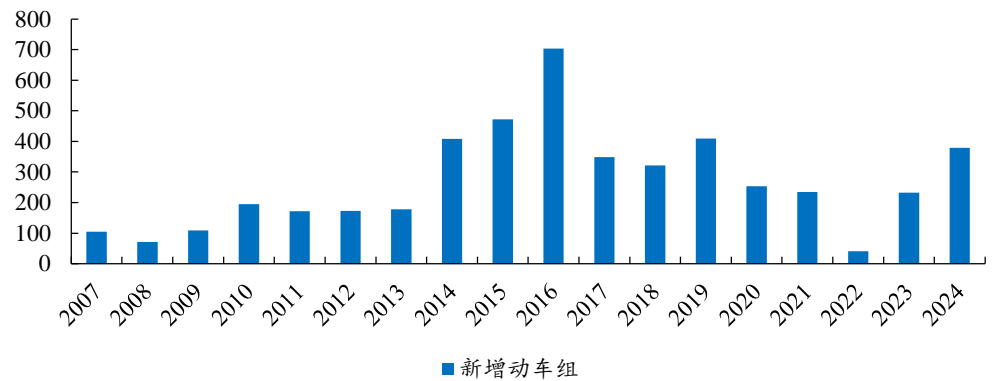
(2) 早期车辆进入高级修或更换周期，维保与更新需求打开需求空间。一方面，我国早期 CRH2 系列动车组于 2006 年投入运营，设计使用年限为 20-25 年，预计从 2026 年起将陆续达到设计寿命，正式开启动车组存量更新的窗口期，这将直接催生新一代动车组的新造订单，为整车及配套产业链带来增量需求；另一方面，根据国铁集团《铁路动车组运用维修规程》，动车组检修遵循“以里程周期为主、时间周期为辅”的原则。当里程周期达到 480 万公里或时间周期满 12 年时，动车组即需进入最高级别的五级修。回顾我国动车组交付历史，2014 年至 2017 年正是一个交付高峰期，这意味着这批动车组的五级修需求将在 2026 年之后集中释放。五级修作为最高等级的检修，其维修任务由中车旗下的动车组造修企业承担。该修程要求对整车进行深度分解、全面检修，实施较大范围的部件更新，并完成车体重新涂装。这一过程技术要求高、涉及部件多，从而为处于产业链上游的配套供应商创造了持续且大量的产品与服务需求。

表3：2030 年前部分车型将陆续达到设计寿命

车型	自然列	标准组	首次投放时间	设计寿命	设计最迟报废时间
CRH2	2A	197	197	2006	2026
	2B	27	54	2008	2028
	2E	22	44	2008	2028
	2C-1	30	30	2007	2027
	2C-2	30	30	2010	2030
CRH380	A	326	326	2010	2030
	AL	106	212	2010	2030
CRH3	3C	72	72	2007	2027

资料来源：观研天下、开源证券研究所

图9：2014-2017 年为动车组交付峰值，该批次动车组将于 2026 年起迎来五级修



数据来源：Wind、开源证券研究所

（3）动集列车对传统普速列车的取代进一步支撑行业需求。CR200J 等动集动车的设计初衷是为了逐步替代第三代普速列车 25 型客车，形成时速 160-350 公里的全谱系化复兴号家族。CR200J 与 25 型客车速度相近，但内部按照动车样式设计，座椅可调节、配有充电口、厕所更明亮，乘坐起来更舒适。在铁路装备持续向绿色化、智能化升级的背景下，动力集中式动车组（动集）对传统普速列车的替代，已成为行业明确的迭代方向。从政策层面看，在交通运输部等十三部门联合印发的《交通运输大规模设备更新行动方案》中明确提出“采用柴油机+动力电池集成应用，实现干线客运机车替代及动集系列化”。从实践层面看，目前已有多趟标志性的直通旅客列车更新为动集列车。例如，北京西至广州、成都、重庆、武汉、西安、兰州等多趟 Z 字头列车改为 CR200J 型动集。但动集在本质上属于“复兴号”动车组序列，其车内设备、电气系统、内装标准与高速动车组同源，技术要求远高于传统客车。因此，无论是整列新增采购，还是对存量车的“动车化”高标准改造，都意味着车辆配套体系的价值提升与需求放量。

图10：动集动车内部按照动车样式设计



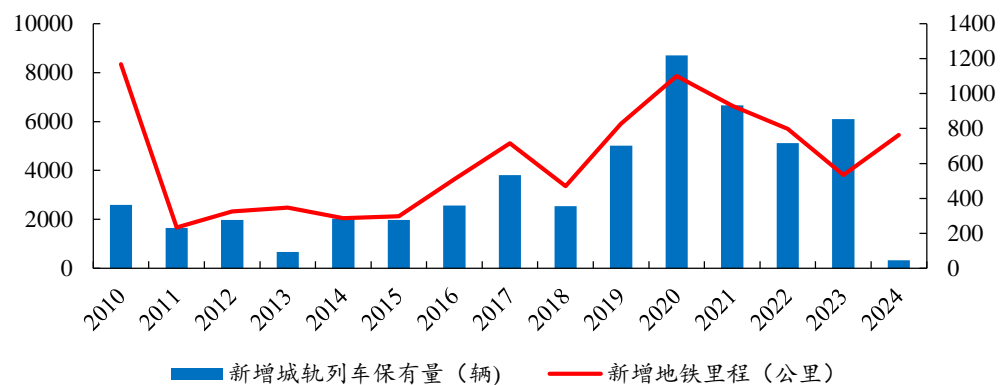
资料来源：南宁铁路公众号

2.2、城轨：我国城市轨道交通正从“规模扩张”向“质量提升”跃迁

新增地铁线路的规模相对平稳，预计将支撑起相应规模的车辆需求。我国的城市轨道交通正从“规模扩张”向“质量提升”跃迁，核心城市加密骨干网络，既有线路智慧化改造提速，市域铁路蓬勃发展加速都市圈的互通互联，维持了稳定的市场需求。根据中国城市轨道交通协会发布《2025 年上半年中国内地城轨交通线路概况》显示，截至 2025 年 6 月 30 日，中国内地共有 58 个城市投运城轨交通线路 12,381.48 公里，其中，2025 年上半年新增城轨交通运营线路 220.70 公里，较上年同期新增运营线路略有增长，预计 2025 年下半年还将开通城轨交通线路约 600 公里，全面新投运城轨交通总长度预计超过 800 公里，与上年基本持平，规模上趋稳。在此基础上，我国正以“智慧提效、绿色降碳、融合增值、国创筑基”构建中国城轨“自主创新引领、多维协同发展”的新型战略体系，推进城轨装备的创新发展，持续深化“质量提升”转型成效。

“十五五”期间将迎来城轨车辆架、大修窗口。架大修作为列车定期检修体系里极为关键的一环，针对运营年限分别达到 5 年、10 年，或运行公里数累计至 60 万公里、120 万公里的列车，会展开全面且深度的拆解维修工作。经此流程，列车的车辆外观、客室内装及整体性能将大幅提升，甚至近乎新车标准，并重新投入运营。回溯历史数据，在我国城市轨道交通网络持续快速扩张的背景下，2016 年起车辆投运持续增加，2020 年达到历史峰值，当年新增城轨线路 1100 公里，新增列车保有量 8708 辆。因此，2016 年后快速增长的城轨车辆将同步正迎来架、大修窗口。这对于在车辆内饰、电气设备、车载系统等领域具备核心供应能力的厂商而言，将构成了一个更具持续性和确定性的后市场需求，为相关零部件与维保服务市场打开了显著的增量空间。

图11：2016 年后快速增长的城轨车辆将同步正迎来架、大修窗口



数据来源：Wind、开源证券研究所

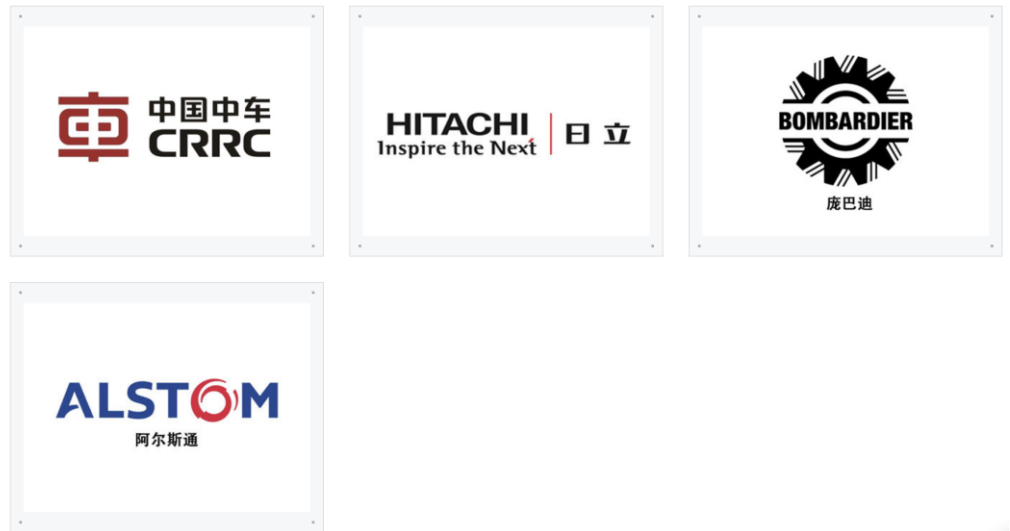
3、轨道交通产业链民企标杆，重工制造板块焕发新活力

3.1、轨道交通产业链民企标杆，一站式配套强化竞争优势

具备一站式配套业务优势，有利于公司在未来竞争中占据优势地位。公司自成立以来专注于轨道交通车辆配套产品的研发、生产、销售及服务，在产品设计、材料运用、制造工艺等方面积累了丰富的行业经验。从产品覆盖面来说，公司目前的主要产品包括车辆配套的行车安全系统、智能控制系统、车身联接系统、旅客界面系统、运维保障系统产品，涵盖了电气及网络控制、驾驶操控台、电池箱总成、贯通道风挡、内饰、车门、座椅、灯具、集成厨房、整体卫生间，以及内燃机车和特

种工程车辆、站台屏蔽门、高速铁路自然灾害与异物侵限监测系统数千余个细分品类，同时公司与国际知名轨道交通车辆装备配套企业合资成立了多家中外合资企业，制造车钩、制动、多媒体互动、空气弹簧等多类配套产品，能为客户提供丰富的产品选择。从业务覆盖面来说，公司具备动车组、城轨车辆内装产品从整体设计、生产到交付、维保的总包服务能力，能够为客户提供一站式服务。在轨道交通装备行业内，提供一站式服务能够显著降低客户与多供应商之间的协同与沟通成本，提升整体供应链效率，并助力客户优化采购与管理成本，从而不断增强客户合作的稳定性与黏性。因此，整车厂商出于简化管理、保障供应连续性等考虑，更倾向于与产品线完整、综合供应能力强的供应商建立长期合作。目前，公司已与包括中车、庞巴迪、阿尔斯通等在内的国内外主要轨道交通整车企业形成了稳定的合作关系。展望未来，公司持续深化的一站式配套服务能力，将进一步巩固其在市场竞争中的优势地位，为长期发展提供有力支撑。

图12：公司与国内外轨道交通巨头建立了稳定的合作关系



资料来源：公司官网

凭借稳定可靠的交付能力和强大的技术实力深度绑定中车等核心客户，形成了稳定的供应关系，成为民营企业参与轨道交通产业配套典范。从响应效率看，为更快、更好地服务客户，多年来公司坚持贴近客户生产、服务，积极加快布局本地化生产及属地化检修服务，有效缩短生产及服务的响应时间，进一步降低成本，提供“全生命周期成本”最优服务，不断增强客户粘性。公司在法国、印度、新加坡、英国等国家以及国内常州、长春、青岛、成都、重庆、武汉、唐山、上海、北京、广州、深圳等 20 多个城市设立了生产、服务公司及物流仓储服务，及时响应各地客户的需求。此外，公司构建了 SCM 客户平台，通过与客户系统对接，支持订单实时获取，库存数据同步及系统配送功能协同处理，实现客户到供应商的供需数据实时交互，有效提升订单响应效率和准时交付能力，进一步增强客户粘性，国内业务订单持续放量。从交付能力看，面对轨道交通行业“多品种、小批量、短交期”的常态，公司通过构建高效的交付体系，屡次承接并攻克中车等客户交付难度极大的紧急项目，以卓越的履约能力深化了客户信任。例如，在承担复兴号智能动车组项目时，公司在并行推进 300 多个项目的复杂工况下，仅以两个月时间高效“输出”复兴号智能动车组列车整体配套，圆满完成了客户任务，公司也因此获得了中车四方股份公司的书面感谢，进一步巩固了其作为核心供应商的地位。从技术实力看，作为国家首批专

业从轨道交通车辆配套装备的高新技术企业，公司持续强化创新能力，在轨道交通制造行业始终保持先进的技术研发实力，为高质量交付提供了充分的保障。截至 2025 年上半年，拥有有效专利 671 项，其中发明专利 153 项。深厚的技术积累，为企业接连参与国家重大轨道交通项目奠定了坚实基础。例如，公司深度参与了全球运行时速最高的 CR450 高铁动车组相关零部件的研发与生产，完成了最新一代的 CR400AF、CR400BF 增定员动车组配套项目，实现了新材料、新工艺的迭代升级。

图13：公司顺利完成高交付难度项目，获得客户的高度肯定和赞扬



资料来源：今创控股公众号

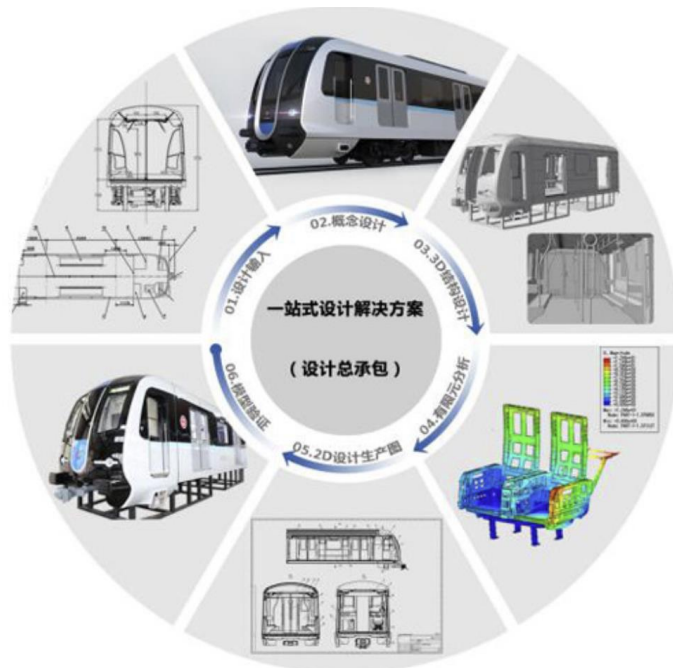
3.2、优化内控治理强化经营韧性，全流程数字化管理提升制造效率

在生产管理方面，为适应轨道交通行业多品种、小批量、变更频、要求高等特点，公司构建了全数字全过程智慧管理模式。公司所处轨道交通行业是高度定制化的行业，具有多品种、小批量、变更频、要求高等特点，公司以“智慧管理平台”和“**五**维知识平台”为支撑，构建的全数字全过程智慧管理模式，聚焦客户体验，实现协同创新、柔性工艺和链合智造，从营销、设计、工艺、制造、质量、供应链、管理全方位覆盖，形成统一的管理语言，贯通业务流程，通过大规模总承包的柔性敏捷制造，全过程全数字管理输出“一案一策一作品”，具体来说：在设计端，公司通过智慧管理平台，可以看到各设计师的情况和在手任务饱和度，从而快速实现方案设计任务分配，技术人员可以在**五**维知识库中快速找到设计方案所需的结构、选材、工艺等，去匹配客户的需求，输出方案，大幅提升了整体设计效率。在工艺端，公司的工艺库会给工艺师推荐项目所用的设备、工艺等，模具库会优先推荐公司现有的模具、工装，工艺师根据推荐进行最优选择，形成制造方案，完成生产准备，链接到制造系统。在制造端，项目制造数据链接到公司 MES 制造系统后，会形成可执行的工单和任务，下达给制造部门，制造中心通过平台能看到各条线的任务饱和度，实现合理分配，高效完成各道工序，并将各工序状态通过系统实时报给生产管理，管理端可以通过手机、PC、看板、大屏等跟踪生产进度，实时把控质量，能源损耗，调控生产计划。

在技术管理方面，公司围绕以人为本的核心理念，打造轨道交通装备综合性创

新研发平台。公司作为高新技术企业，建有国家级博士后科研工作站、江苏省企业技术中心、江苏省轨道车辆内饰装备工程技术研究中心、江苏省工业设计中心，公司技术中心坚持自主研发与产学研相结合的方式，打造了轨道交通装备综合性创新研发平台。围绕以人为本的核心理念，公司在企业的发展过程中打造出经验丰富的专业轨道交通车辆电气控制、设备、内装、复合材料、FRP、屏蔽门产品以及结构件设计和制造团队，自主创新攻克了多项核心技术，具备为客户提供一站式设计总包服务能力。在此基础上，公司不断创新技术管理体系，完善科研创新机制，开启高价值专利体系建设，持续在新材料、新技术、新工艺、新产品等方面不断突破，使公司在轨道交通制造行业始终保持先进的技术研发实力，为公司开拓相关制造类业务提供了有力保障。

图14：公司具备为客户提供一站式设计总包服务能力



资料来源：公司官网

在内控治理方面，公司优化内控治理，推动风险出清，持续提升经营韧性与质量。公司持续以“稳健运营”为核心，完善风险防控机制，深化内控能力建设，依据最新的法律法规全面修订公司治理制度，调整管理架构，强化监督职能，细化重要事项的决策流程，构建韧性运营体系，夯实高质量发展基础。公司全面诊断现有业务及子公司运营质量，重构投资布局。清理印度 3C 等不良业务资产，审慎退出盈利质量差、经营风险高的业务，或调整转变业务模式以提升销售回报率和资产运营效率；注销低效项目子公司，整合区域资源以减少管理重叠；根据实际经营情况调整部分子公司注册资本，有效提升管理能效，降低财务、法律及贸易风险，集中资源与资金优势深耕核心业务，为公司在行业发展周期中捕捉市场机遇提供坚实保障。

3.3、全面创新升级传统业务，重工制造板块焕发新活力

除轨道交通主业外，公司智慧港口设备业务近年来全面升级，为公司业绩贡献明显增量。智慧港口设备主要系公司全资子公司常州常矿起重机械有限公司的产品。该公司创立于 1966 年，是中国机械工业部定点生产矿山机械和运输机械的专业工厂，也是全国专业生产起重机的最早厂家之一，2009 年被今创集团收购。常矿起重主要

设计制造大中型各式桥式起重机、门式起重机、门座式起重机、桅杆式起重机、缆索起重机、抓取料机、装卸船机、堆场堆取料机、无人集卡、水电站门式启闭机等产品，2024 年公司全面创新升级传统业务，其中就包括该公司研发出的智慧港口轮式抓取料机 CKJ-2000E。该产品主要针对高水位落差和内河码头的散料抓取作业而设计，旨在替代 25 吨以下门座式起重机的应用场景。其在工作效率上较原有门座机提升 1 至 2 倍，购置成本更具优势；相较于传统标准履带式抓料机，其安全性显著提高，有效避免了设备倾覆风险。产品采用电力驱动，运营成本低于传统燃油设备。在核心性能参数上，该设备于最大变幅 18.6 米时起重量可达 16 吨，最大起升高度为 25 米（轨上+12.7 米，轨下-12.3 米），抓斗容量为 7 立方米，行走速度达 25 米/分钟，能够全面覆盖现有内河码头各类作业需求。此外，其单工作循环时间仅约 40 秒，远低于常规 16 吨门座机 90 秒以上的水平，装卸效率提升一倍以上，已成为替代小型门座机的优先选择。目前该产品技术已经成熟，在内河实现应用，口碑良好。

图15：今创集团推出全国首台套港口智能轮式抓取料机 CKJ-2000E



资料来源：今创控股公众号

持续发力新能源矿山设备领域，致力于全球矿山零碳智慧运营。公司在特种车辆、工程机械制造基础上，引入新能源技术，于 2023 年成立江苏常矿工程机械有限公司，致力于研发制造大型新能源矿山机械设备。江苏常矿前期投资 30 亿元，拥有年产 3000 台套规模生产能力，年销售额超 45 亿元的产业规划。产品包括新能源矿卡、新能源挖掘机、新能源装载机、矿山凿岩钻机以及矿山充换电装备，其中不乏优质的创新产品。例如，52 吨纯电驱动挖掘机作为全球第一款采用换电技术的 52 吨级挖掘机，解决了矿区换电难、充电时间长的问题。整机采用电控液压技术，高效电机匹配大排量主泵，结合我公司自主开发的三电系统、整车控制系统及换电系统，在保证整机性能的前提下，更加的节能环保、安静舒适，为用户提供良好的操作环境及降低运营成本和提高施工便利性。目前，电动矿用卡车系列化已基本研发完成，并交付了十多个项目。2024 年，公司重工业务板块营收 5.19 亿元，同比增长 3.42%，主要系公司子公司常矿机械和常矿工程的重工类业务交付增加，实现收入增加所致，成为公司业绩增长的又一动力。

图16: 公司开发的 CKW1350F 大型液压挖掘机为中大型矿绝配



资料来源: 今创控股公众号

图17: CKG150AE 刚性矿卡, 适用于大型金属矿山、煤矿开采运输



资料来源: 今创控股公众号

4、盈利预测和投资建议

营收端: (1) **动车组车辆配套业务:** 近年来, 受益于国家战略规划、动车组存量更新周期及普速列车换装动集, 动车组车辆配套需求有望持续提升。公司长期深耕轨道交通领域, 曾深度参与我国高铁配套产品国产化, 是民营企业参与轨道交通车辆配套领域的典型代表。未来公司有望持续深化和巩固公司市场份额, 把握行业发展机遇窗口期, 实现动车组车辆配套业务业绩稳健提升。动车组车辆配套业务也将成为公司未来业绩的重要增长引擎。(2) **城轨地铁车辆配套业务:** 我国的城市轨道交通正从“规模扩张”向“质量提升”跃迁, 预计“十五五”期间新建城轨地铁线路将较“十四五”期间有所下滑, 进而影响城轨地铁车辆招标。然而, 伴随着时间的推移, 预计峰值期投放的地铁城轨机车将在“十五五”期间迎来架、大修窗口, 将为城轨地铁车辆配套需求形成一定支撑。(3) **重工板块:** 公司重工板块近年来焕发新生机, 研发出的智慧港口轮式抓取料机效率在原有门座机的基础上提升 1-2 倍, 且价格更优。随着未来重工板块新产品放量, 预计将为公司业绩贡献新增量。综上所述, 我们预计公司 2025-2027 年将分别实现营收 48.0/50.6/54.1 亿元, 同比增长 6.6%/5.4%/7.1%。

毛利率端: (1) **动车组车辆配套业务:** 受益于高铁车辆配套市场高速发展以及公司产品结构的优化, 动车组车辆配套业务毛利率将较过去几年所提升并维持高位。预计 2025-2027 年公司动车组车辆配套业务毛利率分别为 36.0%/36.0%/35.5%。(2) **城轨地铁车辆配套业务:** 由于我国城市轨道交通建设已基本完成了规模化扩张阶段, 因此城轨地铁车辆配套业务毛利率将较过去几年有所下滑, 并在未来几年保持平稳态势。预计 2025-2027 年公司城轨地铁车辆配套业务毛利率分别为 18%/18%/17%。(3) **重工板块:** 新产品毛利率较高, 且价格更优, 预计未来几年将逐步放量, 进而持续改善该板块毛利率水平。预计 2025-2027 年该业务将分别实现毛利率 20%/21%/22%。

表4: 今创集团业绩拆分与盈利预测

营业收入	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
城轨地铁车辆	2152.92	2056.58	2097.63	1987.47	2043.74	1957.39

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

14 / 19

营业收入	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
YOY	2.3%	-4.5%	2.0%	-5.3%	2.8%	-4.2%
毛利率	23.4%	24.1%	20.1%	18.0%	18.0%	17.0%
动车组车辆	664.21	930.42	1505.27	1833.83	1971.66	2247.45
YOY	-19.1%	40.1%	61.8%	21.8%	7.5%	14.0%
毛利率	32.1%	33.6%	33.7%	36.0%	36.0%	35.5%
重工板块	335.90	194.80	518.87	619.37	686.37	755.01
YOY	-9.2%	-42.0%	166.4%	19.4%	10.8%	10.0%
毛利率	15.21%	15.53%	10.84%	20.00%	21.00%	22.00%
其他业务	381.17	515.54	377.62	357.29	353.55	453.38
YOY	6.5%	35.3%	-26.8%	-5.4%	-1.0%	28.2%
毛利率	27.4%	28.8%	42.0%	45.6%	47.5%	48.6%
合计	3534.20	3697.34	4499.39	4797.97	5055.32	5413.23
YOY	-6.9%	4.6%	21.7%	6.6%	5.4%	7.1%
毛利率	24.7%	26.7%	25.4%	27.2%	27.5%	28.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

我们选取同样深度聚焦于轨道交通装备核心领域的康尼机电、永贵电器、时代电气作为今创集团的可比公司。2025-2027 年，可比公司平均 PE 为 34.1/27.9/23.0 倍。我们预计 2025-2027 年公司营收为 47.98/50.55/54.13 亿元，归母净利润为 6.02/6.56/7.07 亿元，当前股价对应 PE 为 19.9/18.3/17.0 倍，低于可比公司均值。考虑到未来轨道交通产业广阔的增量空间以及公司重工板块新产品放量，我们认为未来公司业绩有望稳步提升，叠加公司在新兴领域的积极探索，我们看好公司的长期发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

表5：公司估值水平低于可比公司平均

证券代码	证券简称	收盘价（元）	EPS			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
603111.SH	康尼机电	7.2	0.6	0.7	0.9	12.5	9.9	7.9
300351.SZ	永贵电器	18.7	0.3	0.3	0.4	70.2	56.6	45.5
688187.SH	时代电气	60.8	3.1	3.5	3.9	19.7	17.3	15.4
平均						34.1	27.9	23.0
603680.SH	今创集团	15.3	0.8	0.8	0.9	19.9	18.3	17.0

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：康尼机电、永贵电器、时代电气盈利预测来自于 Wind 一致预期，今创集团盈利预测来自于开源证券研究所，最新收盘日为 2026 年 1 月 26 日）

5、风险提示

宏观经济和产业政策变化风险：公司主营业务为轨道交通车辆配套产品，轨道交通装备制造业作为国民经济的基础性行业之一，行业发展受宏观经济周期及国家政策导向显著影响。如未来国家宏观经济和产业政策发生重大不利变化，可能会给公司实现战略和经营目标带来风险。

轨道交通投资波动风险：轨道交通建设和运营的安全性至关重要，重大安全事故、区域市场饱和等因素可能引发轨道交通投资节奏的变化，对公司的主营业务发展造成不利影响。

新业务拓展不及预期风险：新业务技术发展尚不成熟，且公司目前尚未开展实质性业务。若未来新领域进展不及预期或者公司在这些领域的投资和合作无法为公司带来实质性业绩，将会对公司未来发展前景造成不利影响。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6064	7287	5622	6060	6626
现金	604	454	2736	2664	3449
应收票据及应收账款	2946	3653	0	0	0
其他应收款	51	411	81	438	118
预付账款	54	74	62	82	72
存货	1694	1793	1838	1972	2077
其他流动资产	714	901	905	905	910
非流动资产	2850	2144	2217	2262	2327
长期投资	342	379	466	557	652
固定资产	1095	813	828	818	821
无形资产	303	260	243	220	192
其他非流动资产	1110	692	682	668	662
资产总计	8914	9431	7839	8322	8953
流动负债	3089	3549	1518	1493	1526
短期借款	876	783	783	783	783
应付票据及应付账款	1489	1710	0	0	0
其他流动负债	724	1055	735	710	743
非流动负债	828	552	509	457	411
长期借款	406	200	157	105	59
其他非流动负债	421	352	352	352	352
负债合计	3916	4101	2027	1951	1938
少数股东权益	-89	19	17	19	49
股本	784	784	784	784	784
资本公积	1605	1604	1604	1604	1604
留存收益	2687	2912	3303	3732	4207
归属母公司股东权益	5086	5311	5795	6352	6966
负债和股东权益	8914	9431	7839	8322	8953

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	352	310	2894	106	944
净利润	253	411	599	657	738
折旧摊销	155	155	105	114	120
财务费用	17	40	32	-11	-30
投资损失	-61	-150	-87	-91	-97
营运资金变动	-155	-314	2235	-568	215
其他经营现金流	142	168	11	4	-1
投资活动现金流	-99	-81	-69	-40	-50
资本支出	91	205	91	68	89
长期投资	-81	75	-86	-91	-95
其他投资现金流	73	50	109	120	135
筹资活动现金流	-347	-265	-544	-138	-109
短期借款	-82	-93	0	0	0
长期借款	246	-206	-43	-52	-46
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-512	35	-500	-87	-63
现金净增加额	-85	-39	2281	-72	785

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3697	4499	4798	5055	5413
营业成本	2800	3355	3493	3666	3896
营业税金及附加	44	47	54	58	61
营业费用	116	124	106	142	153
管理费用	292	304	351	375	397
研发费用	162	196	216	224	239
财务费用	17	40	32	-11	-30
资产减值损失	-59	-217	0	0	0
其他收益	36	51	38	38	41
公允价值变动收益	-4	3	-3	-2	-2
投资净收益	61	150	87	91	97
资产处置收益	-1	101	25	31	39
营业利润	285	497	660	727	835
营业外收入	4	3	5	6	5
营业外支出	4	10	9	8	8
利润总额	285	489	656	725	832
所得税	31	78	57	68	94
净利润	253	411	599	657	738
少数股东损益	-24	109	-2	2	31
归属母公司净利润	277	302	602	656	707
EBITDA	501	691	790	834	933
EPS(元)	0.35	0.39	0.77	0.84	0.90

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.6	21.7	6.6	5.4	7.1
营业利润(%)	65.2	74.6	32.9	10.1	14.8
归属于母公司净利润(%)	39.8	8.9	99.2	8.9	7.8
获利能力					
毛利率(%)	24.3	25.4	27.2	27.5	28.0
净利率(%)	7.5	6.7	12.5	13.0	13.1
ROE(%)	5.1	7.7	10.3	10.3	10.5
ROIC(%)	4.5	6.5	8.9	8.7	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	43.9	43.5	25.9	23.4	21.6
净负债比率(%)	22.8	21.7	-26.1	-23.5	-33.2
流动比率	2.0	2.1	3.7	4.1	4.3
速动比率	1.3	1.4	2.1	2.4	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.4	1.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.0	3.2	6.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.39	0.77	0.84	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.40	3.69	0.14	1.21
每股净资产(最新摊薄)	6.49	6.78	7.39	8.11	8.89
估值比率					
P/E	43.2	39.7	19.9	18.3	17.0
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	25.8	19.0	13.2	12.5	10.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn