



中国高铁：驶向世界，连接未来

——中资出海专题系列研究（高铁篇）

机械首席分析师：鲁佩

机械分析师：王霞举

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

中国高铁：驶向世界，连接未来

——中资出海专题系列研究（高铁篇）

2024 年 08 月 28 日

核心观点

- 中国高铁崛起，世界高铁快速发展：**21 世纪初，世界高铁总公里数仅有 6000 公里，经过 20 余年的发展，尤其是中国高铁网络的快速崛起极大地带动了世界高速铁路的发展。截至 2022 年全球高铁运营里程已达到 5.94 万公里，是 2000 年里程的近 10 倍。从全球高铁运营分布来看，高铁多集中在亚欧发达国家以及部分新兴经济体国家。日韩以及欧洲的西班牙、比利时、法国等高铁建设较早的国家高铁线路密度位居世界前列。截至 2023 年 10 月，亚太地区在建高铁线路 1.46 万公里，规划 2.53 万公里；欧洲在建线路长度 1934 公里，规划线路长度 9393 公里。
- 全球基建开启新一轮上行期，铁路市场空间广阔：**全球基础设施建设正在迎来新一轮热潮，铁路作为重点领域之一有望进入快速扩张通道。增长主要受以下几方面因素驱动：1) 投资拉动疫后经济复苏，各国陆续出台经济刺激计划，加大基础设施建设投入；2) 全球产业链重构，城镇化工业化驱动新兴经济体基建需求；3) 区域经济一体化推动互联互通需求；4) 全球推进绿色低碳转型，有利于低污染高能效的铁路运输占比提升。预计未来海外高铁整体市场空间达 8 万亿元。
- 中国高铁领跑世界，一带一路助力出海：**铁路装备市场稳健复苏，市场规模超 2000 亿欧元。中国中车全球市占率领先，占据全球高铁车辆过半市场。中国高铁厚积薄发，构筑了标准技术领跑全球，具备全产业链出口能力，性价比高，项目经验丰富等多重竞争优势，并已取得雅万高铁、匈塞高铁等多项标志性成果。截至 2023 年，我国一带一路倡议已走过十周年，在一带一路合作框架下，东南亚、西亚、非洲等沿线地区成为中国高铁“走出去”的主要目的地和战略高地，为产业链相关企业出海带来广阔市场机遇。
- 投资建议：**我国高铁产品技术全球领先，全球加大基建投资力度，铁路需求日益提升，为我国高铁出海带来广阔市场机遇。同时，我国一带一路倡议在政策、合作深度和广度等方面均为中企出海提供有力支持。我国高铁产业链具备全球竞争力，出海前景广阔，推荐全球轨交装备龙头中国中车、轨交控制系统龙头中国通号、轨交牵引系统龙头时代电气。
- 风险提示：**全球经济复苏不及预期的风险；全球基建投资不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；铁路项目进展不及预期的风险；国际地缘政治变化的风险；各国政策变化的风险。

重点公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601766.SH	中国中车	0.41	0.49	0.55	17.94	14.98	13.39	推荐
688009.SH	中国通号	0.33	0.33	0.36	16.05	15.81	14.62	推荐
688187.SH	时代电气	2.20	2.71	3.15	21.30	17.28	14.89	推荐

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

机械设备行业

推荐 维持评级

分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

王霞举

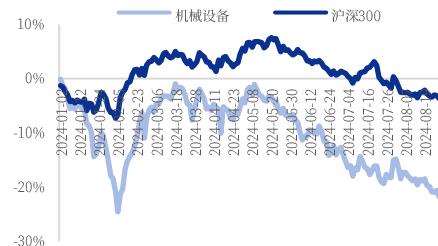
☎：021-68596817

✉：wangxiaju_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070007

相对沪深 300 表现图

2024-08-28



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河机械】行业点评_24 年第二批动车组高级修招标再超预期
- 【银河机械】公司点评_中国中车 (601766.SH)：盈利水平提升，铁路装备景气持续
- 【银河机械】公司点评_时代电气 (688187.SH)：业绩延续高增，净利率持续修复

目录

Catalog

一、 中国高铁崛起，世界高铁快速发展	4
(一) 21 世纪以来世界高铁网络快速发展	4
(二) 全球高铁网络集中于亚欧发达国家及部分新兴经济体	5
二、 全球基建开启新一轮上行期，铁路市场空间广阔	9
(一) 全球加大基建投资力度，铁路需求日益提升	9
(二) 北美	14
(三) 欧洲	16
(四) 东南亚	17
(五) 预计海外高铁市场空间 8 万亿元	22
三、 中国高铁领跑世界，一带一路助力出海	23
(一) 全球铁路装备市场稳健增长，中国中车市占率领先	23
(二) 中国高铁厚积薄发，构筑多重竞争优势	25
(三) 一带一路发展框架下，中企出海前景广阔	27
四、 投资建议	29
五、 风险提示	30

一、中国高铁崛起，世界高铁快速发展

（一）21 世纪以来世界高铁网络快速发展

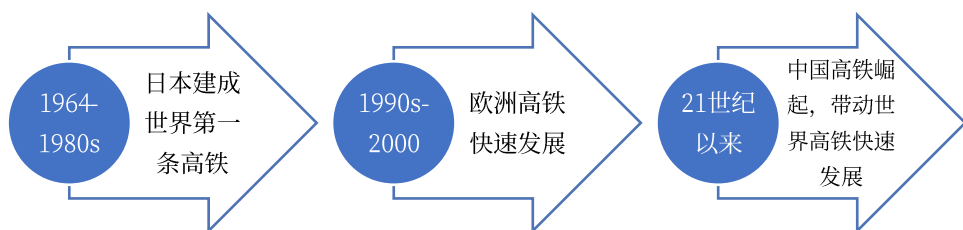
纵观全球铁路发展历程，可以分为三个阶段：

1) 初步探索期（20 世纪 60 年代至 80 年代初探索）：1964 年，世界上第一条真正意义上的高速铁路——日本东海道新干线通车。东海道新干线从东京起始，途经名古屋，京都等地终至（新）大阪，全长 515.4 公里，运营速度高达 210 公里/小时，标志着世界高速铁路新纪元的到来。

2) 扩大发展期（20 世纪 90 年代至 20 世纪末）：高速铁路从日本扩展到了欧洲，1981 年法国第一条高速铁路 TGV 东南线开通运营，最高运营速度 270 公里/时，是世界高速铁路进入最高运营速度 250-300 公里/时新时期的转折点。自 1991 年起，德国、西班牙、意大利、比利时等也相继开通本国第一条高速铁路，先后形成了各具特色的高速铁路技术体系，欧洲高速铁路网络逐步形成。

3) 快速发展期（21 世纪以来）：进入 21 世纪，世界高速铁路快速发展，俄罗斯、韩国、波兰、中国等国家开始发展高速铁路。我国 2016 年《中长期铁路网规划》提出建设以“八纵八横”主通道为骨架、区域连接线衔接、城际铁路补充的高速铁路网。

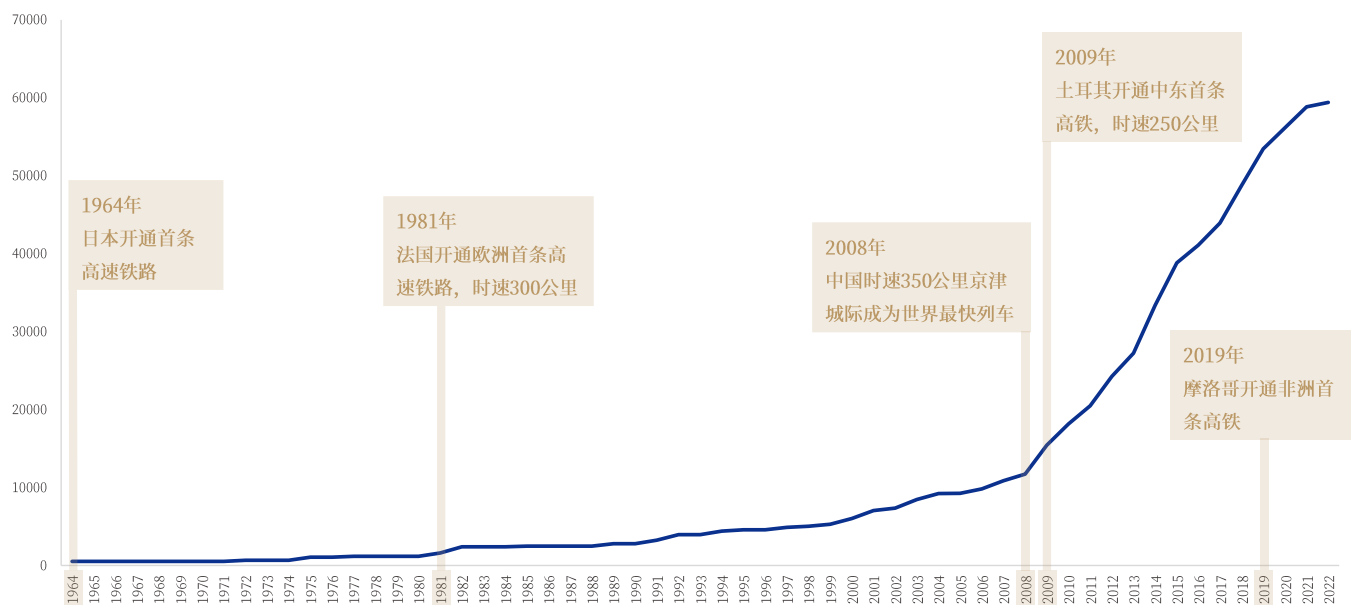
图1：全球高铁发展历程



资料来源：轨道世界，河南高铁，中国银河证券研究院

21 世纪初，世界高铁总公里数仅有 6000 公里，经过 20 余年的发展，尤其是中国高铁网络的快速崛起极大地带动了世界高速铁路的发展。截至 2022 年全球高铁运营里程已达到 5.94 万公里，是 2000 年里程的近 10 倍。

图2：全球高速铁路运营里程（公里）

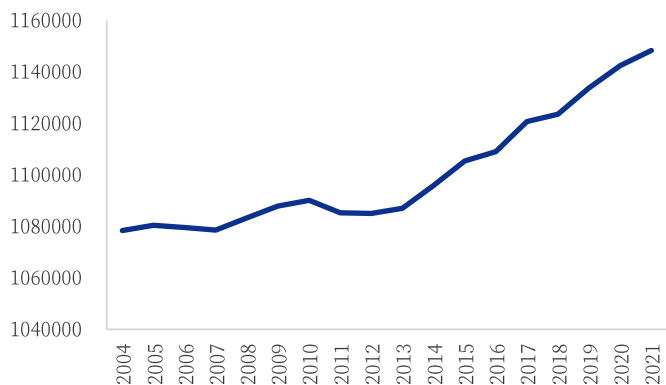


资料来源：UIC，中国银河证券研究院

（二）全球高铁网络集中于亚欧发达国家及部分新兴经济体

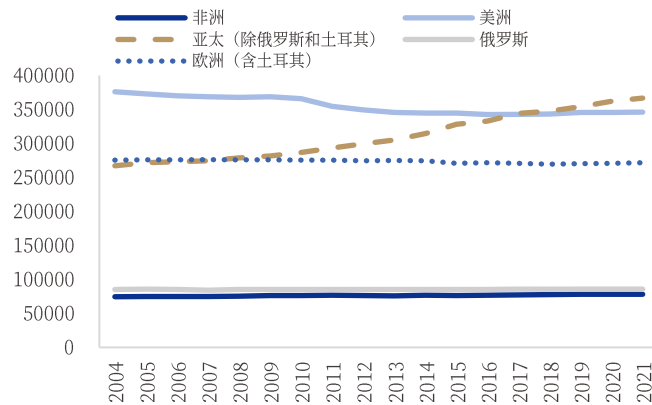
全球铁路里程增长缓慢。根据国际铁路联盟（UIC）数据，截至2021年，全球铁路线路总里程为114.84万公里，2004-2021年年均增速仅为0.37%，铁路网络建设较为缓慢。分地区来看，得益于中国铁路的快速发展，亚太地区（不含俄罗斯和土耳其）铁路发展相对较快，美洲铁路线路长度持续下降，其他地区铁路建设停滞不前。2023年，亚太及中东地区、欧洲（含土耳其）和俄罗斯铁路里程分别占全球铁路线路总长度的32%、28%和24%。亚太和中东地区铁路客运周转量占全球的近80%。

图3：全球铁路里程（km）



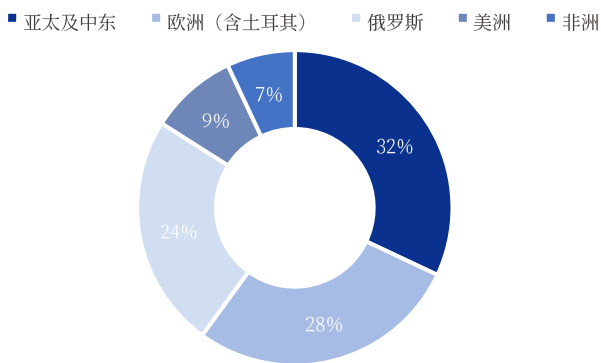
资料来源：UIC，中国银河证券研究院

图4：分地区铁路里程（km）



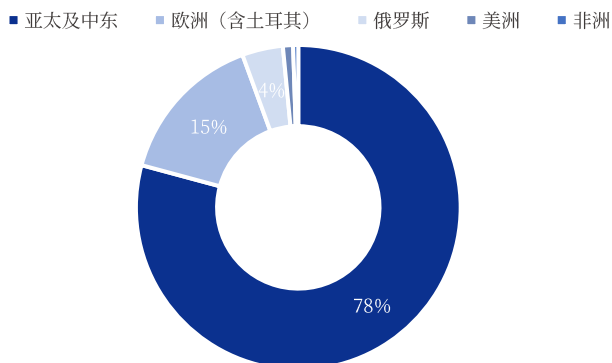
资料来源：UIC，中国银河证券研究院

图5: 2023 年全球铁路长度占比结构



资料来源: UIC, 中国银河证券研究院

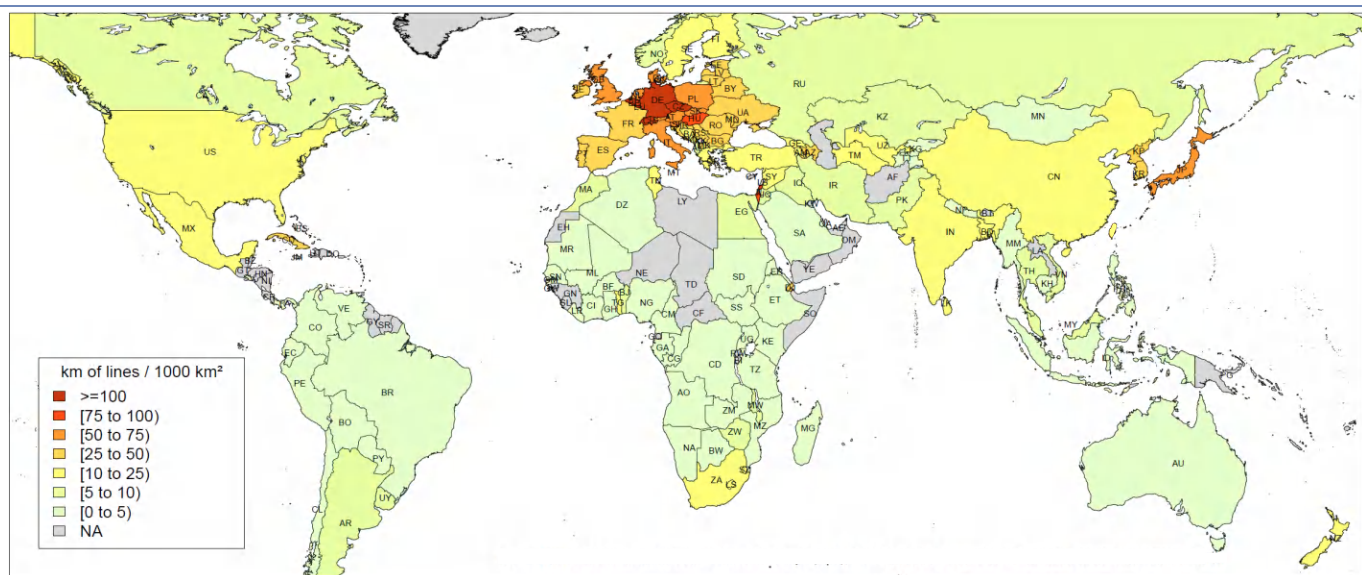
图6: 2023 年全球铁路客运周转量占比结构



资料来源: UIC, 中国银河证券研究院

从铁路密度来看, 欧洲、日本等铁路发展较早、国土面积相对较小的发达地区铁路线路密度在全球范围内领先。中国、美国、印度以及欧洲少数国家线路密度处于第二梯队。非洲、南美等地区国家目前尚未有铁路建成。

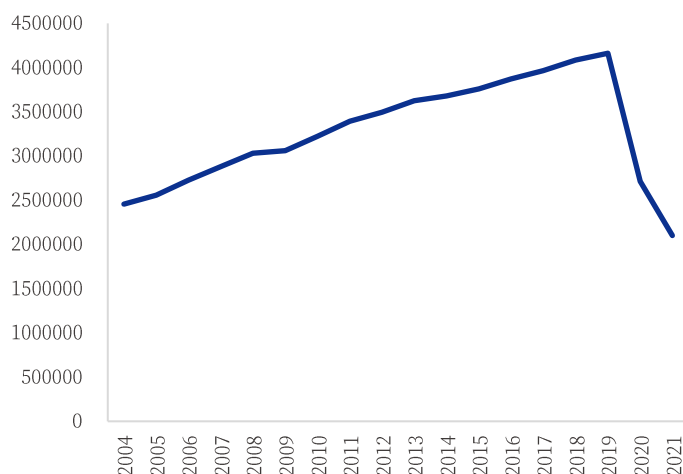
图7: 2021 年全球铁路网密度 (km/1000km²)



资料来源: UIC, 中国银河证券研究院

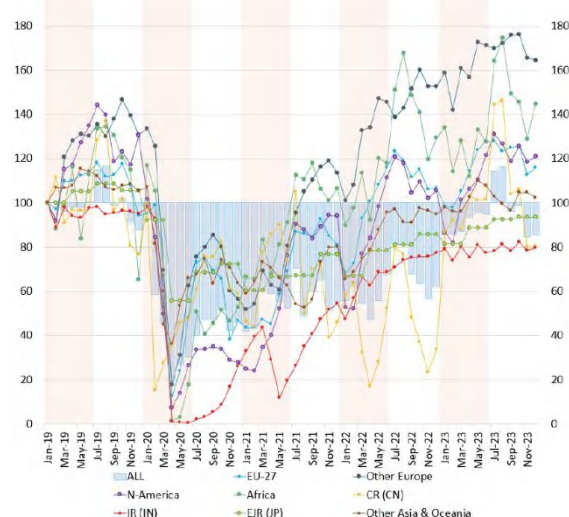
受疫情影响, 全球铁路客运周转量大幅下降。21-23 年, 各地区铁路客运量整体呈复苏态势, 其中欧洲、非洲、北美客运量持续增长, 而除中国以外的亚洲其他部分国家尚未恢复到疫情以前的客运量水平。

图8：全球铁路客运周转量（百万人公里）



资料来源：UIC，中国银河证券研究院

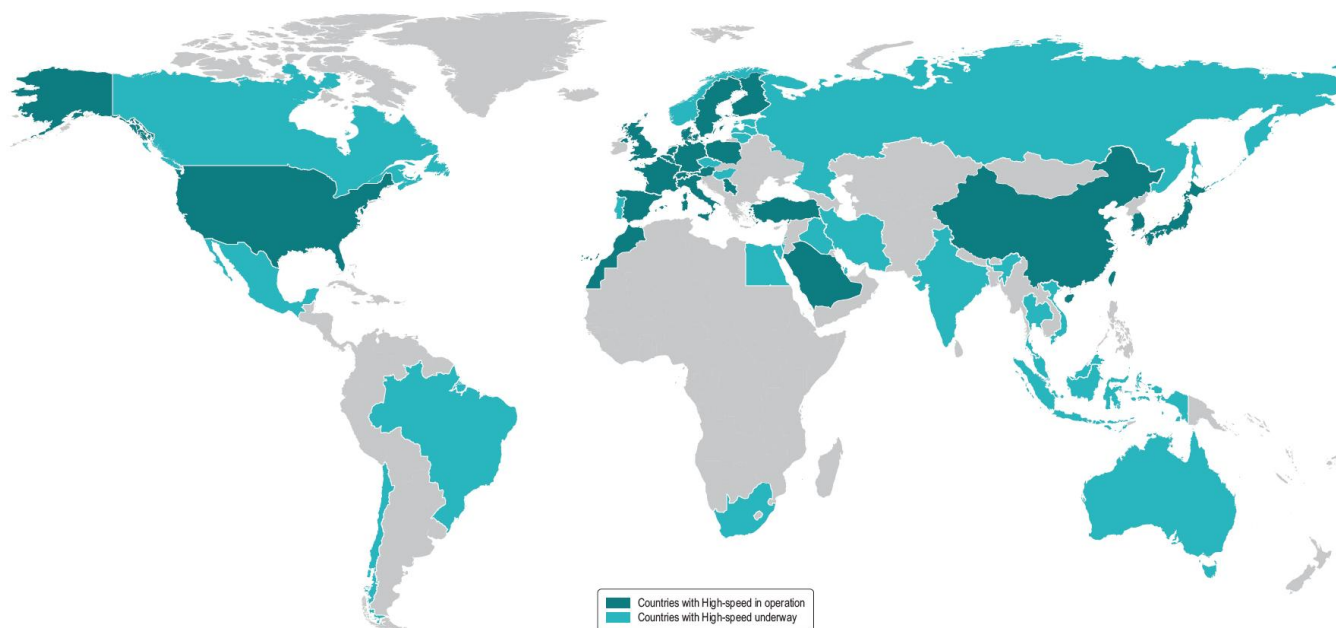
图9：分地区铁路客运指数



资料来源：UIC《Rail Traffic Trends in 2023》，中国银河证券研究院

从目前全球高铁运营分布来看，高铁多集中在亚欧发达国家以及部分新兴经济体国家。根据 UIC 数据，截至 2023 年 10 月，亚太地区在建高铁线路 1.46 万公里，规划 2.53 万公里；欧洲在建线路长度 1934 公里，规划线路长度 9393 公里。亚太地区运营、在建及规划高铁线路总长占全球的 65%，欧洲占比 18%。

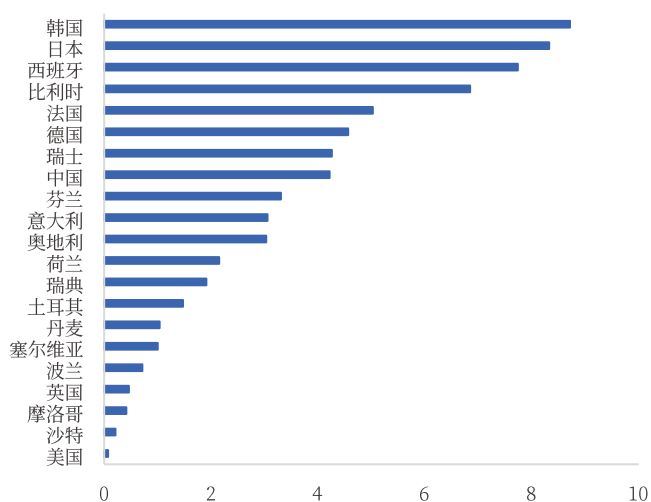
图10：全球高铁运营和在建地区分布



资料来源：UIC，中国银河证券研究院

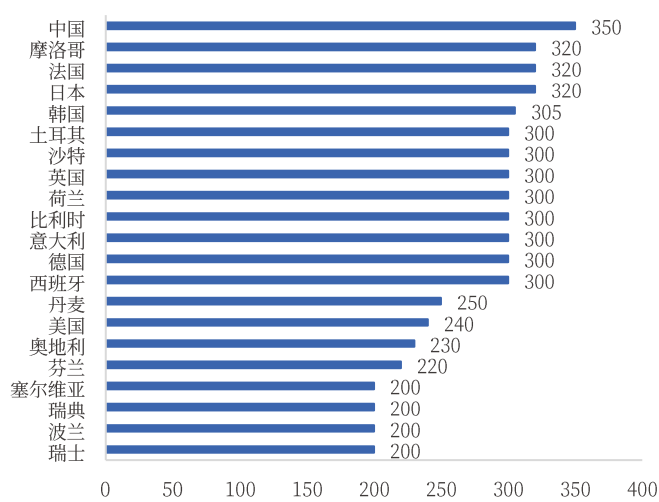
高铁线路密度方面，日韩以及欧洲的西班牙、比利时、法国等高铁建设较早的国家高铁线路密度位居世界前列，均在 $5\text{m}/\text{km}^2$ 以上；中国高铁密度全球排名第八。从高铁速度来看，根据 UIC 对高铁的定义，即新建线设计速度 250 公里/小时以上，提速线路速度 200 公里/小时甚至 220 公里/小时以上，我国高铁时速最高达 350 公里，是世界上高铁速度最快的国家，摩洛哥、法国、日本高铁速度为 320 公里/小时。

图11: 2022 年全球高铁线路密度排名 (m/km²)



资料来源: UIC, 中国银河证券研究院

图12: 全球高铁速度排名 (km/h)



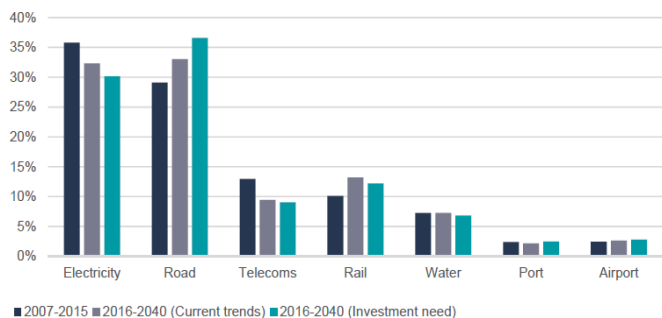
资料来源: UIC, 中国银河证券研究院

二、全球基建开启新一轮上行期，铁路市场空间广阔

（一）全球加大基建投资力度，铁路需求日益提升

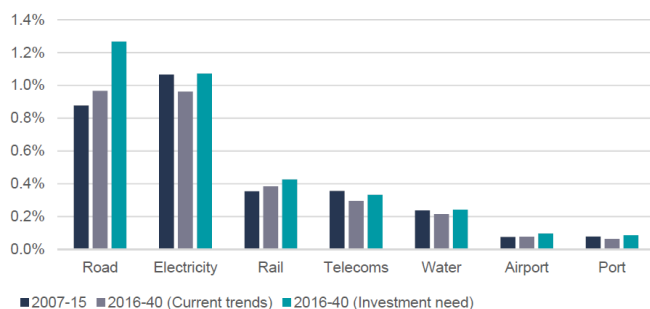
根据牛津经济研究院预测，从 2016 年到 2040 年，全球基础设施投资需求为 94 万亿美元，平均每年 3.7 万亿美元。为了满足这一投资需求，世界需要将基础设施在 GDP 占比从 3.0% 提高到 3.5%。从全球各部门基建投资情况来看，铁路基建投资占 GDP 比重有望进一步上升。

图13：2007-2040 年全球各部门基建投资份额



资料来源：Oxford Economics 《Global Infrastructure Outlook》，中国银河证券研究院

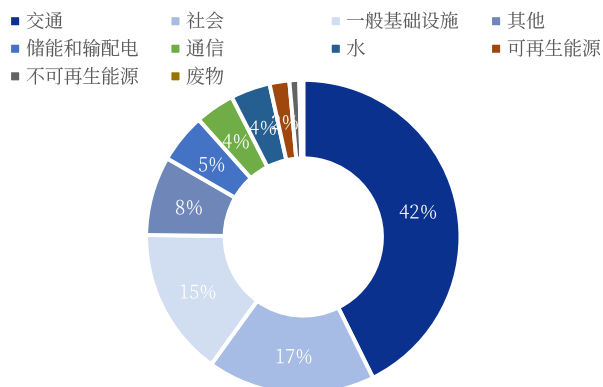
图14：2007-2040 年全球各部门基建投资占 GDP 比重



资料来源：Oxford Economics 《Global Infrastructure Outlook》，中国银河证券研究院

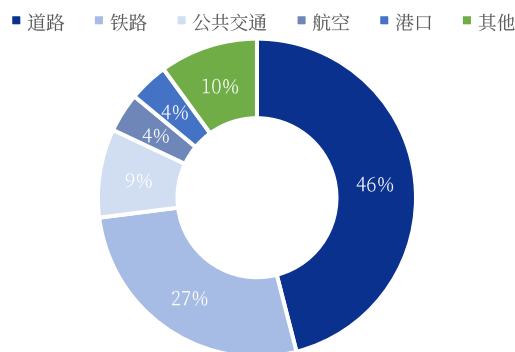
铁路是各国基建投资的重点领域。根据 PPIAF 数据，G20 成员国正在大力投资交通部门。2022 年，交通部门占 G20 政府基础设施总投资的 42%。交通运输在 G20 发达经济体和 G20 新兴经济体基建投资中均占据主导地位。在交通部门细分领域中，道路投资占比 20%，铁路投资占比 11%，排名第二。

图15：2022 年 G20 中央政府投资投向



资料来源：PPIAF，中国银河证券研究院

图16：2022 年 G20 中央政府交通部门投资结构



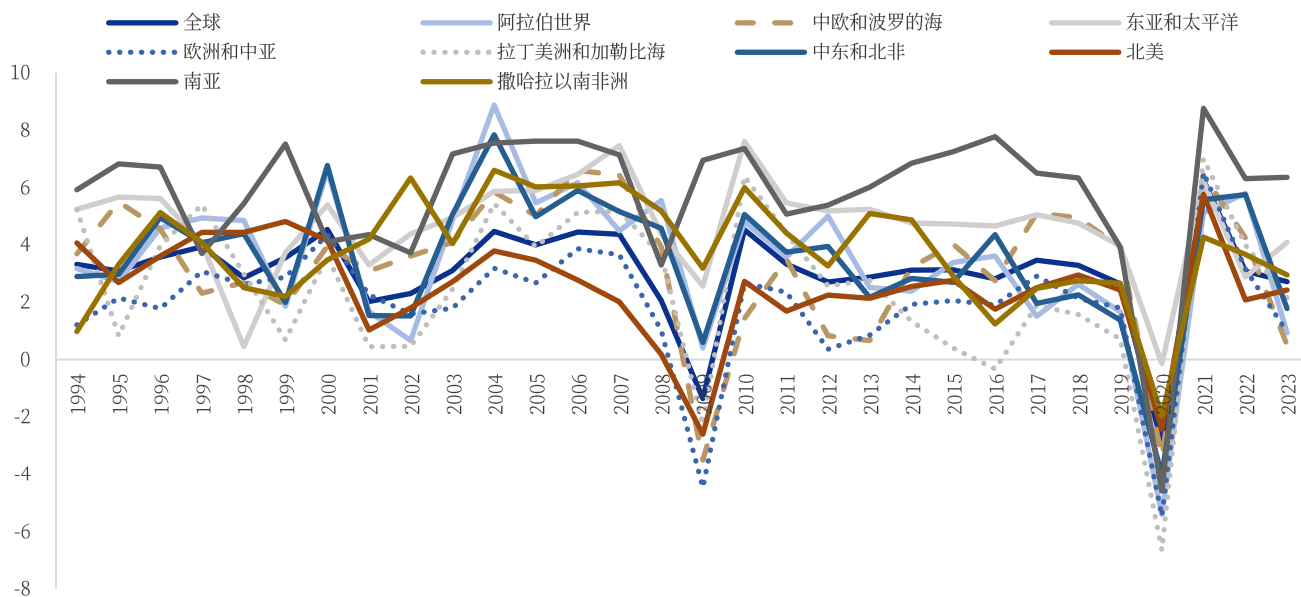
资料来源：PPIAF，中国银河证券研究院

我们认为，全球基础设施建设正在迎来新一轮热潮，铁路作为重点领域之一有望进入快速扩张通道。增长主要受以下几方面因素驱动：

1. 投资拉动疫后经济复苏

疫后全球经济增长承压。受疫情冲击和国际地缘政治等因素冲击，全球 GDP 增速在 2021 年恢复正增长后，仍处下行通道。根据世界银行预测数据，全球经济增长正逐步趋于稳定，但整体增速放缓，预计 2023-2026 年年均增长率为 2.7%，远低于疫情前十年 3.1% 的平均水平。

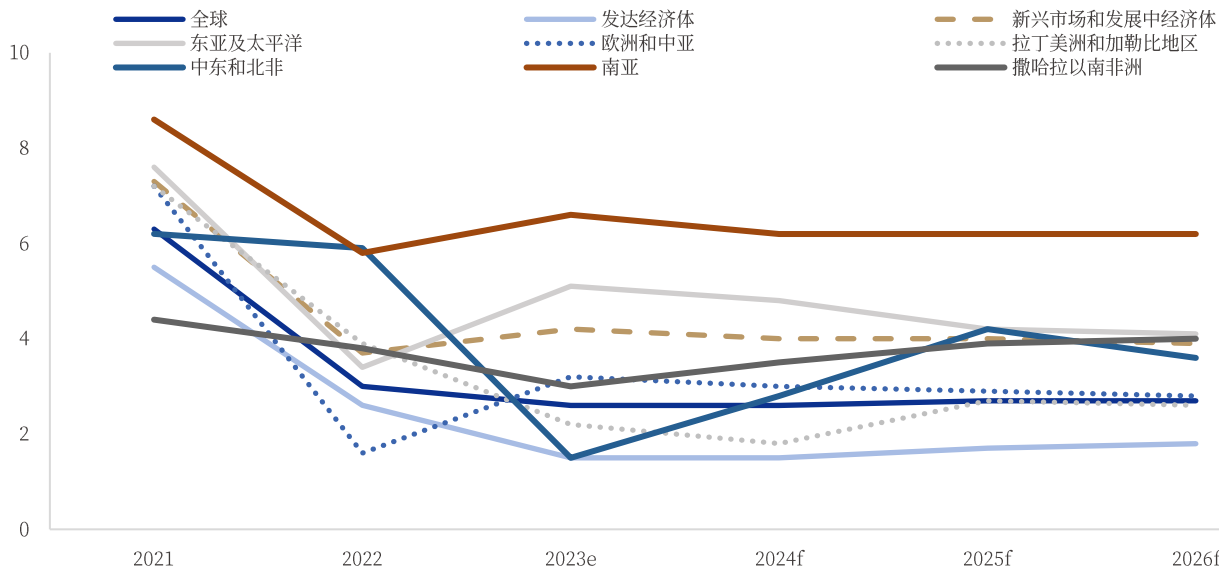
图17: 全球及分地区 GDP 增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分地区来看，2024-2026 年新兴市场经济国家的年增长率将徘徊在 4% 左右，除中国外，预计新兴市场经济国家 2024 年 GDP 增速将上升至 3.5%，并在 2025-2026 年保持在平均 3.9% 的水平，反映了这些地区国内需求在通胀回落和金融条件放宽的支持下有所改善，以及贸易的周期性反弹。预计东亚和太平洋地区、欧洲和中亚地区以及南亚的增长将低于 2010-19 年的平均水平，但 2025-26 年经济增长将有所恢复。

图18: 全球及分地区实际 GDP 增速展望 (%)

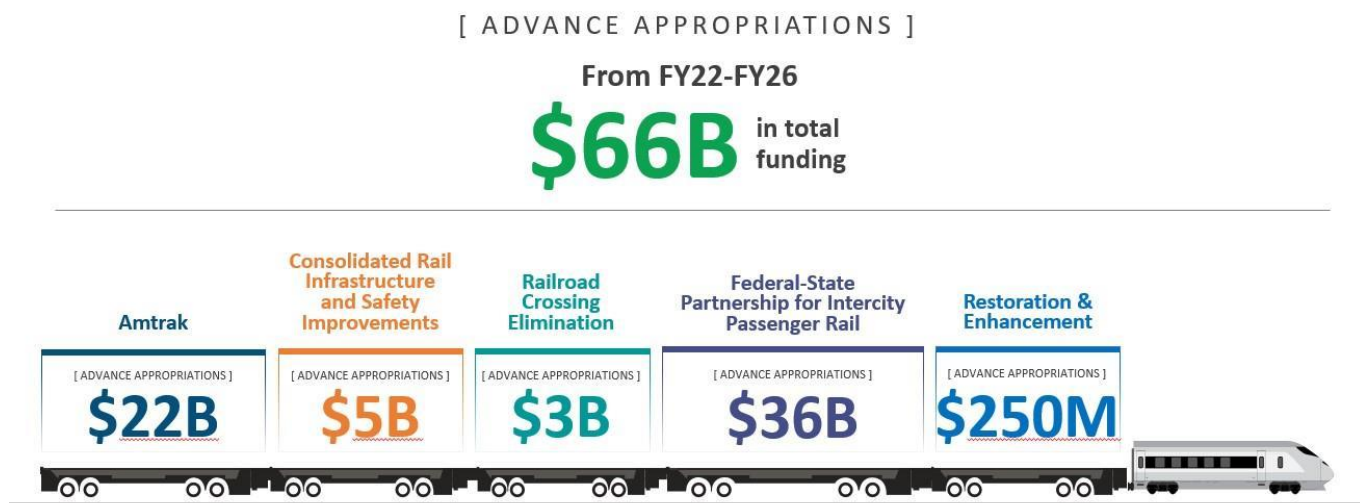


资料来源: World Bank Group, 中国银河证券研究院

为推动经济复苏，各国经济刺激计划陆续出台，加大基础设施建设投入：

美国：颁布《两党基础设施法案》，大力发展基础设施建设。基于该法案，2022-2026 财年，美国将对于公路、桥梁、铁路、公交、航空、水运、电动汽车、电网、新能源、通信网络等基础设施投资 1.2 万亿美元。其中涉及轨道交通部分达到 1020 亿美元，包括 660 亿美元的预付款，以及 360 亿美元的授权资金。

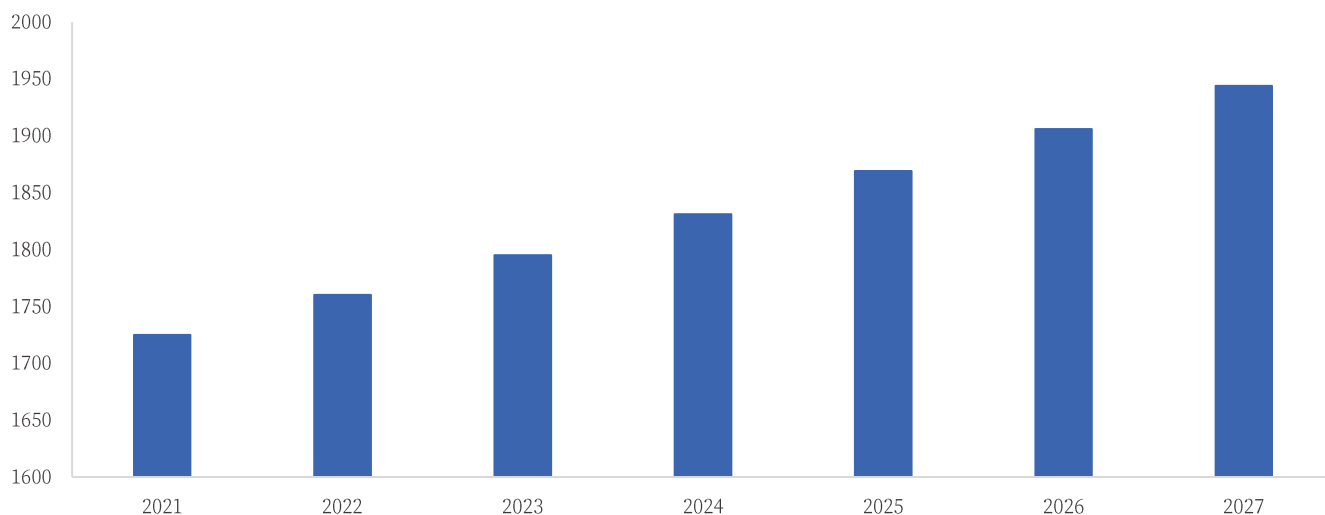
图19: 美国两党基础设施法案 660 亿美元拨款用途



资料来源: FRA, 中国银河证券研究院

欧盟: 推出史上最大规模疫后复苏刺激计划, 加大交通领域支持力度。针对新冠疫情影响, 欧盟推出史上最大规模的 2 万亿欧元一揽子刺激计划, 包括 1.2 万亿长期预算和 8069 亿欧元的临时性工具 NextGenerationEU; 其中, 投向交通部门 128.3 亿欧元。根据世界银行预测, 在出口和投资复苏的拉动下, 欧洲 2025 年经济增长将回升至 1.4%; 到 2026 年, 随着欧盟 NextGenerationEU 计划开始逐步取得成果, 预计经济增速将保持 1.3% 的相对稳定水平。今年 7 月, 欧盟委员会公布新一轮连接欧洲基金 CEF 交通运输项目资助清单, 将为 134 个项目提供超 70 亿欧元资金支持, 其中约 57 亿欧元将投向铁路领域, 占比高达 80%, 再次彰显了对铁路交通基础设施发展的高度重视和大力支持。

图20: 欧盟刺激计划中 2021-2027 年交通领域投资规划 (百万欧元)

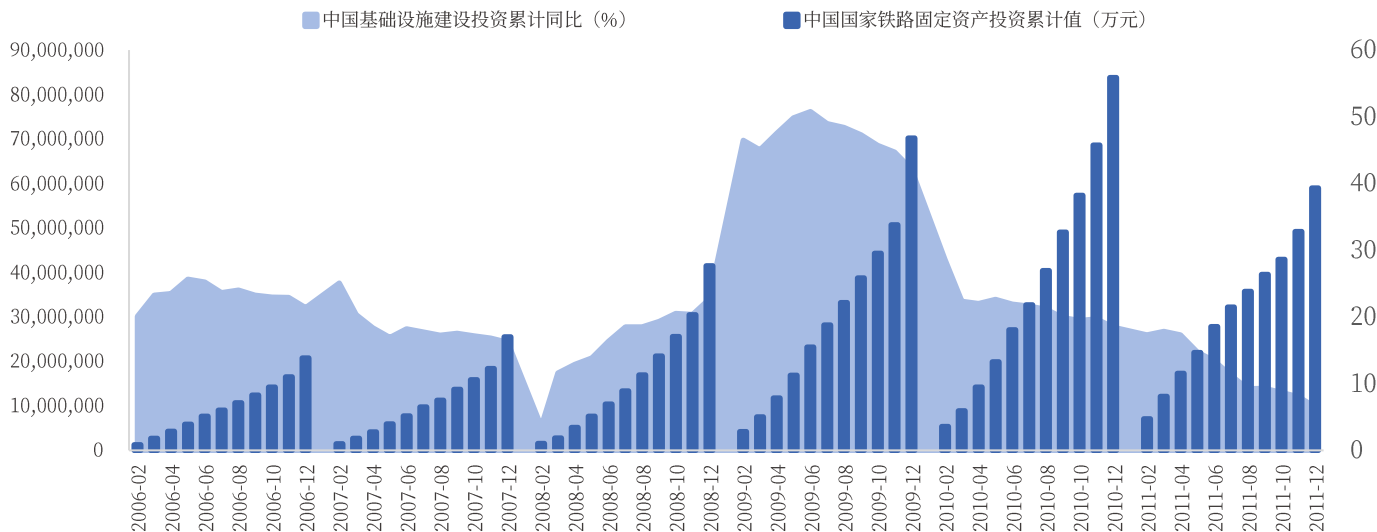


资料来源: 欧盟, 中国银河证券研究院

复盘中国铁路发展, 经济刺激计划有望拉动全球铁路市场进入新一轮周期。基建投资是我国进行宏观调控, 稳定经济增长的重要抓手之一。2008 年在全球金融危机的冲击下, 我国进行了 4 万亿投资刺激政策, 推出了进一步扩大内需、促进经济平稳较快增长的十项措施。适逢国内基础设施建设步入成熟期, 铁总发布了《中长期铁路网规划 (2008 年调整)》, 提出“四纵四横”, 推动我国

高铁网络快速扩张。铁路作为基建的重点领域之一，有望充分受益本轮全球基建投资浪潮。

图21：08年四万亿计划拉动铁路行业进入第一轮快速扩张期

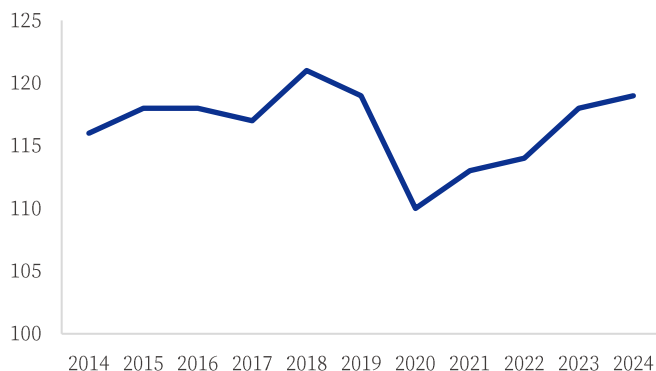


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2.全球产业链重构，城镇化工业化驱动新兴经济体基建需求

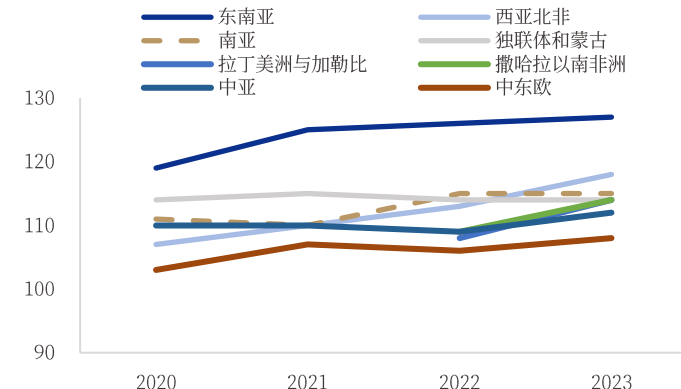
近年来，一带一路共建国家基础设施发展环境稳定、发展需求和发展热度升高，共建国家基础设施呈现稳中有升、持续向好的发展态势。分地区来看，东南亚地区基建发展保持领先，各国实行扩张性财政政策,提高利率以减缓通货膨胀压力,加大基础设施建设力度,推动产业数字化转型,打造绿色低碳发展模式,力图保持经济持续稳定发展；西亚北非地区着力降低对石油产业的依赖，推行经济多元化战略，积极推广开放的市场经济政策，在能源、交通、通信等行业投入资金大幅增长，基础设施发展明显加快；中亚地区出台一系列提振经济政策，大力推进基础设施建设。

图22：一带一路共建国家基础设施发展指数



资料来源：中国对外承包工程商会，中国银河证券研究院

图23：一带一路共建国家分地区基础设施发展指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表1：一带一路部分国家基建投资计划

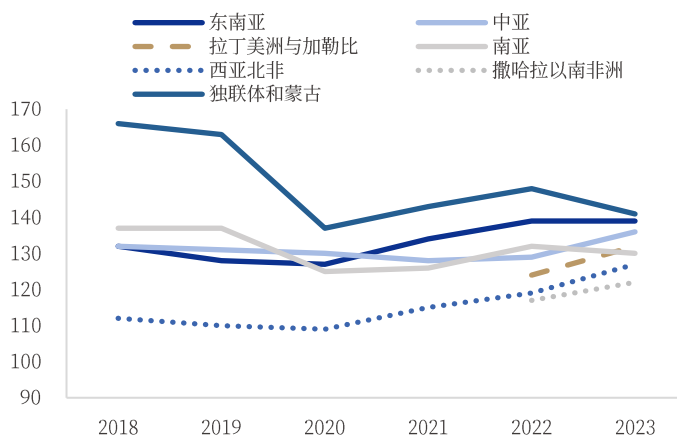
国家	投资
印度尼西亚	推出国家战略项目(PSN)，优先发展基础设施和基础产业。2024年印度尼西亚财政预算案支出为3123.7万亿印尼盾,其中基础设施拨款为422.7万亿印尼盾
马来西亚	总理安瓦尔提出要加快各州基础设施建设进程,推进依斯干达特区、北马经济走廊和东海岸经济特区建设。2024年度马来西亚财政预算案中,政府宣布大型基础设施基础建设项目的拨款,包括槟城至威省的轻快铁项目(100亿林吉特)、重启轻快铁

	三号线(LRT3)5个车站项目(47 亿林吉特)、南北大道柔佛士年纳至新邦令金路段扩建(9.31 亿林吉特)、33 项主要防洪计划(118 亿林吉特)等
菲律宾	将每年基础设施支出维持在 GDP 的 5%-6%,到 2028 年本届政府任期结束时,该比重将达到创纪录的 6.3%,并鼓励社会资本以公私合作(PPP)的方式投资基础设施建设
越南	在建交通国家重点工程和项目 36 个,子项目 86 个,其中铁路项目 5 个,航空港项目 2 个,其余为公路项目(主要为高速公路)
伊拉克	推出“发展之路”基建计划,拟投资 170 亿美元修建贯通南北的高速铁路和高速公路
沙特阿拉伯	持续推进“2030 愿景”,交通、能源、房建、水务等领域基础设施建设计划层出不穷
哈萨克斯坦	政府制定新版《2026 年前投资政策愿景》,以基础设施建设为抓手发展本国多元化经济

资料来源:王勤《2023—2024 年东盟国家经济分析与预测》,中国对外承包工程商会《“一带一路”共建国家基础设施发展指数报告(2024)》,中国银河证券研究院

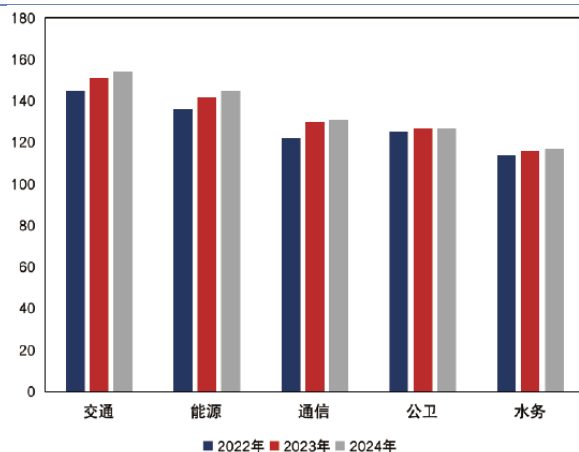
全球产业链加速重构,美国推行制造业回流,部分产业向东南亚、墨西哥等区域转移。同时,随着新一轮工业革命浪潮的兴起,数字技术和智能制造驱动产业转型和升级。作为高度外向型的经济体,东盟国家纷纷出台了“工业 4.0”战略和数字化转型政策。新兴经济体国家工业化和城镇化进程加速,催生基建投资需求。分领域来看,近三年一带一路沿线国家交通领域需求最为旺盛。据中国对外承包工程商会不完全统计数据,2023 年以来,76 个共建国家中共有 66 个国家开展了交通运输领域项目建设,目前正在推进和实施的项目超 500 个。

图24: 一带一路共建国家分地区基础设施发展需求指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 一带一路共建国家细分领域基础设施发展需求指数



资料来源:中国对外承包工程商会《“一带一路”共建国家基础设施发展指数报告(2024)》,中国银河证券研究院

3.区域经济一体化推动互联互通需求

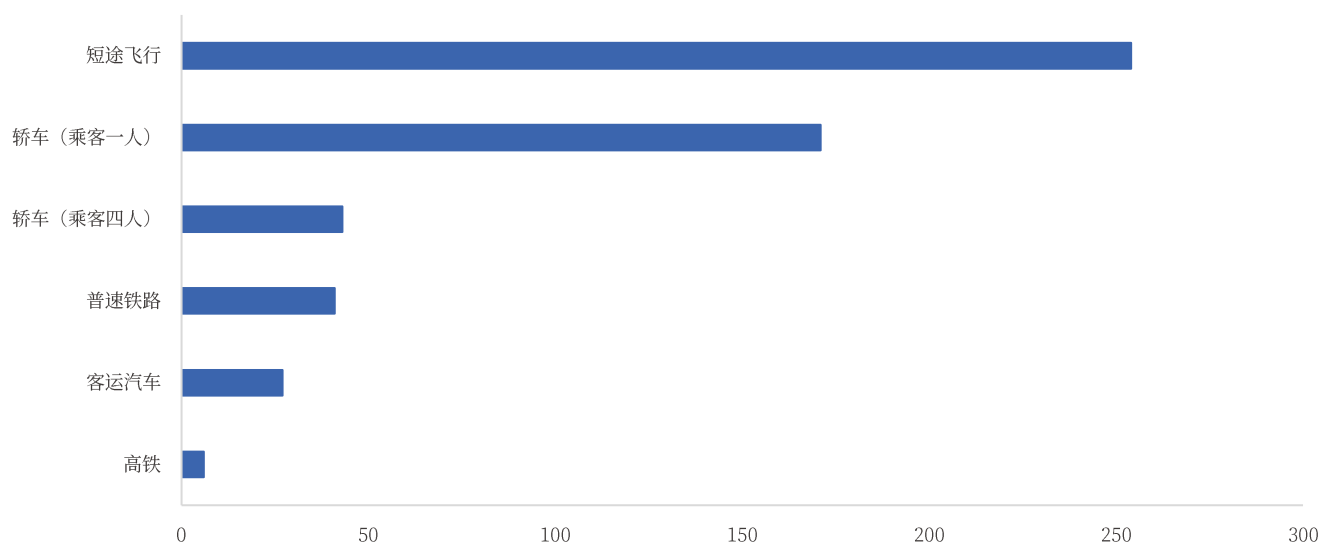
全球多边主义和自由贸易发展背景下,区域一体化水平不断提高,各国间经贸和人员往来推动互联互通需求加速提升,促进地区间跨境铁路建设。早在上世纪 60 年代, ESCAP 便策划拟定了一项修建一个统一的、贯通欧亚大陆的货运铁路网络的计划,即泛亚铁路网络。欧盟提出跨欧洲运输网络(TEN-T)计划,推进欧洲交通运输网络建设。近年来,中国、美国、德国、意大利、日本、欧盟等多个国家和经济体推出“高质量共建‘一带一路’八项行动”、“印度-中东-欧洲经济走廊”、“洛比托走廊”、“新非洲战略”、“马泰计划”、“全球南方战略”、“全球门户”战略等,区域间交通基础设施,尤其是铁路网络的建设需求日益提高。

4.全球推进绿色低碳转型,有利于低污染高能效的铁路运输占比提升

世界各国相继制定节能减排目标,欧盟及其成员国承诺采取积极行动应对气候变化,计划到 2030 年将其温室气体净排放量相比 1990 年至少减少 55%,到 2050 年实现碳中和。东盟国家相继确立国家自主贡献(NDC),多数东盟国家将碳达峰的时间定在 2030 年。以欧盟为例,自 1990 年以来铁路持续减少了温室气体的直接排放,2020 年铁路运输在欧盟货运量中占比 11.5%,客运量中占

比 5.1%。但在排放方面,2020 年铁路仅占温室气体和二氧化碳排放量的 0.4%,占运输能耗的 1.9%。为实现碳中和目标,未来铁路将在欧洲运输中占据更大份额。

图26: 不同出行方式 CO2 排放量 (g/pkm)



资料来源: 安永《Smart and affordable rail services in the EU: a socio-economic and environmental study for High-Speed in 2030 and 2050》, 中国银河证券研究院

(二) 北美

1. 美国

美国铁路网络长度位居世界前列,但多为普速铁路。美国首条真正意义上的高铁是连接洛杉矶与拉斯维加斯的铁路,于今年 4 月开工,全长 351 公里,耗资 120 亿美元,计划在 2028 年洛杉矶奥运会前完工,设计时速超过 300 公里/小时。

图27: 美国现有高铁及建设规划情况



资料来源: UIC《High-Speed Rail Atlas 2023》, 中国银河证券研究院

根据美国高速铁路协会计划，美国高铁网络建设将分为四个阶段进行：

第一阶段：聚焦七大区域，包括达拉斯-圣安东尼奥-休斯顿、芝加哥-明尼阿波利斯-底特律，以及纽约-华盛顿特区等线路。这一阶段还包括完成已在建的加州高铁和规划中的拉斯维加斯-洛杉矶高铁线；已获得拜登总统原则性支持的得克萨斯州休斯顿-达拉斯高铁线；达拉斯-沃斯堡高铁线规划也在进行中，但具体细节尚未明确。

第二阶段：延伸第一阶段的线路，东北走廊将延伸至波士顿和夏洛特，德克萨斯线路将通过新奥尔良和纳什维尔与芝加哥地区网络相连。同时，新建丹佛-阿尔伯克基、堪萨斯城-圣路易斯等线路。

第三阶段：实现加州和西北部网络的连接，建设尤金-萨克拉门托线路，并将拉斯维加斯与达拉斯和杰克逊相连。此外，还将新建盐湖城-丹佛线路，并将东北部网络延伸至底特律和蒙特利尔。

第四阶段：进一步完善网络，通过西雅图和萨克拉门托将盐湖城与现有网络相连，丹佛将与堪萨斯城、奥马哈和明尼阿波利斯相连，达拉斯则将与孟菲斯、圣路易斯和路易斯维尔实现连通。

图28：美国 17000 英里全国高速铁路网络规划图



资料来源：USHSR，中国银河证券研究院

2.墨西哥

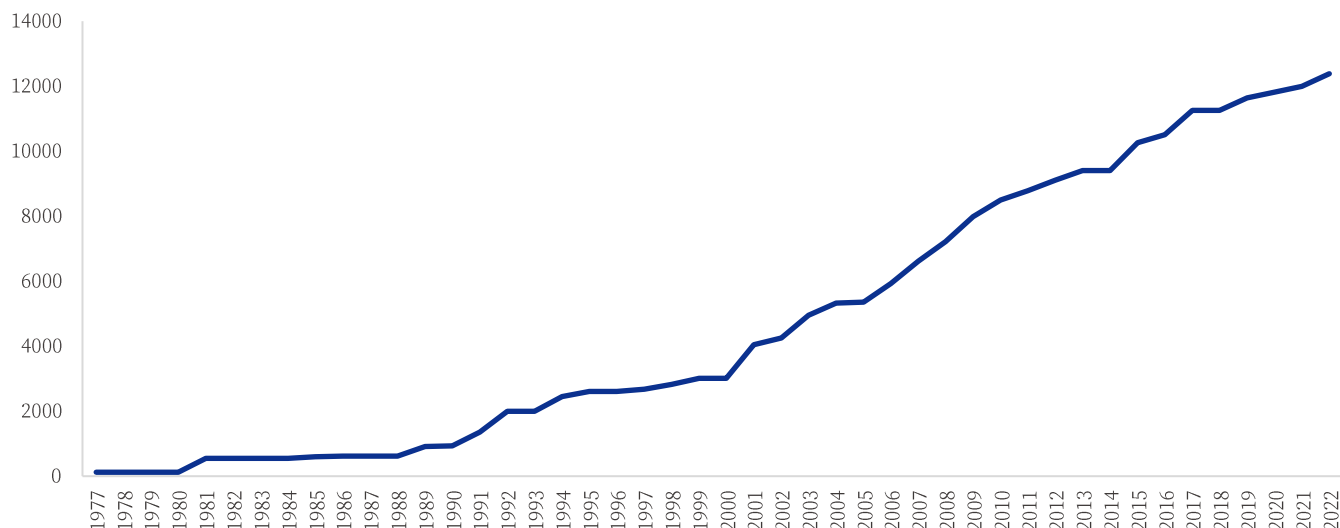
2023 年，墨西哥总统宣布对铁路基础设施进行现代化改造升级，并将客运铁路服务确定为国家发展的优先事项。今年 10 月即将就任的墨西哥新任总统宣布，新政府将着手建设三条全新的客运铁路线，向北延伸，总长度约 3500 公里。这一计划不仅延续了现任政府的铁路建设政策，更将推动墨西哥轨道交通进入新的发展阶段。

新线路包括 1) 墨西哥城-新拉雷多线：全长约 1143 公里；2) 墨西哥城-克雷塔罗-瓜达拉哈拉线：全长约 581 公里；3) 帕丘卡-费利佩·安赫莱斯国际机场线：全长约 150 公里。计划采用电气化系统，最高运行时速将达到 160 公里，在 2025 年开始施工，其中两条较长的线路预计将在 4 到 5 年内建成。轨道交通装备将在墨西哥本土制造。

(三) 欧洲

欧洲作为世界上最早建设高速铁路的地区之一，高铁网长度和技术标准均处世界领先水平，高铁运营里程持续提升。截至 2022 年，欧洲高铁线路长度达到 1.24 万公里，是 21 世纪初线路里程的 4 倍。2022 年铁路线路密度最高的是捷克，单位平方公里线路长度 123.3 米。

图29：欧洲高铁运营里程 (km)



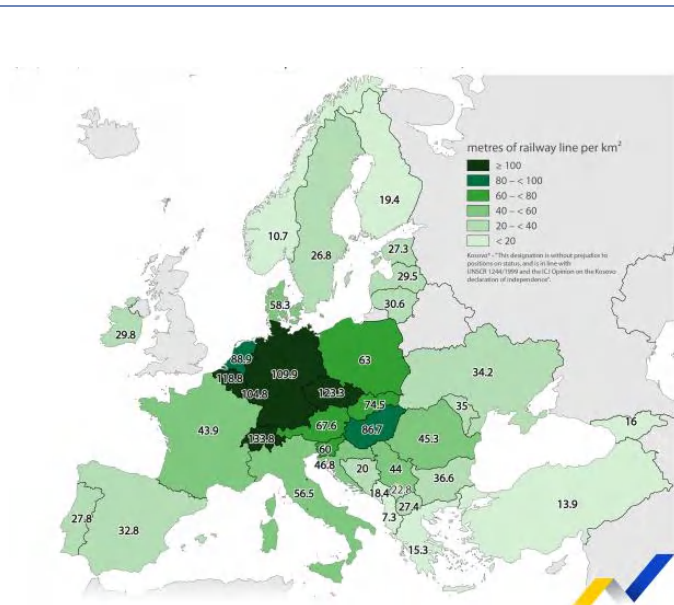
资料来源：UIC，中国银河证券研究院

图30：2022 年欧洲高铁网络



资料来源：UIC，中国银河证券研究院

图31：2022 年欧洲铁路线路密度

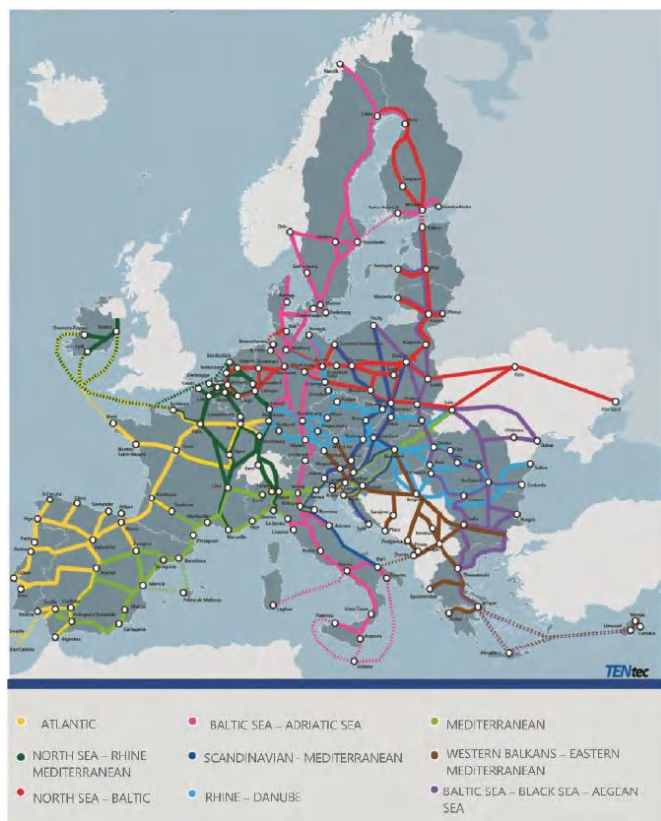


资料来源：欧盟统计局，中国银河证券研究院

TEN-T 路网规划万亿欧元投资，大力拉动铁路发展。TEN-T 是一个由铁路、内陆水道、短途航运路线和公路组成的欧盟网络，连接了 424 个主要城市与港口、机场和铁路码头。今年 4 月，欧洲议会通过全欧交通网络 TEN-T 修改规划。根据 TEN-T 规划，欧洲高铁线路长度到 2030 年和 2050 年将分别达到 20500 公里和 49400 公里；预计将分别需要投资 5000 亿欧元和 1.5 万亿欧元。TEN-

T 规划将带来大量新建铁路、轨道更新、通信信号升级、客车采购等方面的需求。

图32：欧盟 TEN-T 九大交通走廊



资料来源：欧盟，中国银河证券研究院

图33：欧盟 TEN-T 铁路客运线路规划

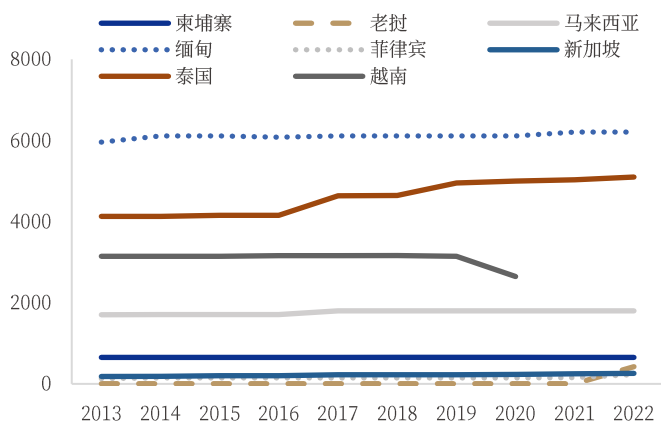


资料来源：欧盟，中国银河证券研究院

(四) 东南亚

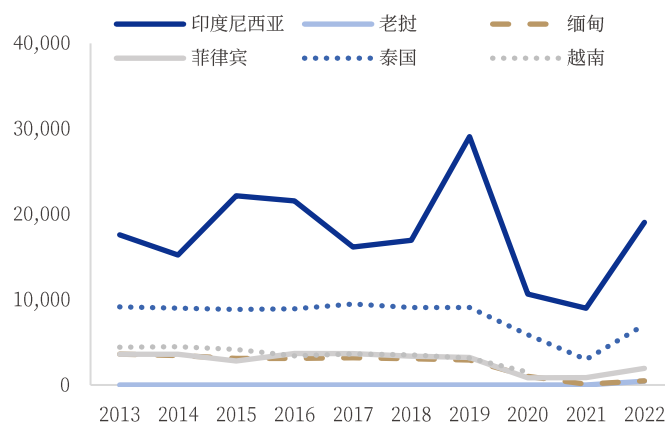
东南亚国家的铁路基础设施建设处于相对落后的水平，运行速度慢、运营能力差，无法满足社会经济发展需要，即使在东南亚相对发达的泰国、马来西亚等国家，时速超过 60 公里/小时的铁路都十分罕见。近年来，随着东盟地区经济发展，基建投资力度持续加大，各国纷纷推出高铁和铁路建设规划，促进交通运输发展。

图34：东南亚主要国家铁路总里程 (km)



资料来源：东盟统计局，中国银河证券研究院

图35：东南亚主要国家铁路客运周转量 (千人公里)



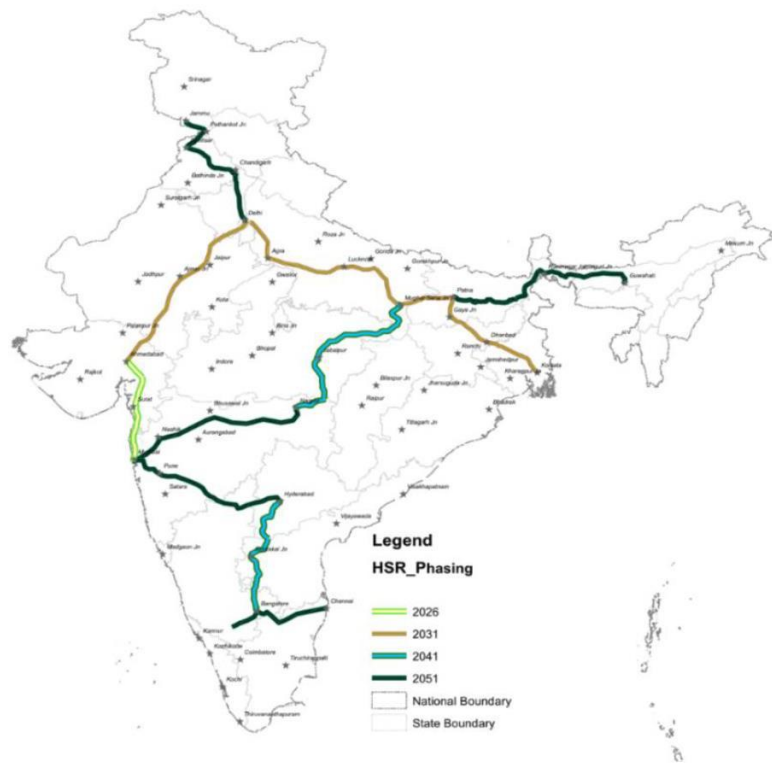
资料来源：东盟统计局，中国银河证券研究院

1. 印度

莫迪 3.0 铁路计划将在未来五年内投资 10-12 万亿卢比（约合 1200-1440 亿美元），通过引入世界级设施来改造印度铁路网，总体优先事项包括增加铁路客运和货运服务供给、采购新的机车车辆、满足运输需求，并提高安全性。印度 2024-25 财年中中期铁路预算为 2.55 万亿卢比(合 309.3 亿美元)，这是有史以来最高的拨款。此外，印度还划在未来 8 年内铺设覆盖 40000 公里的铁路轨道，以加强客货运输并改善互联互通。

印度在建的首条高铁线路孟买-艾哈迈达巴德高铁项目时速 320 公里，总长 508 公里，采用日本新干线模式。首段苏拉特-比利莫拉段预计于 2026 年率先开通运营，全线则计划于 2028 年建成通车。根据印度国家铁路计划（NRP），到 2051 年印度按还将新建高铁线路 7479 公里。

图36：印度高铁线路规划



资料来源：印度铁道部，中国银河证券研究院

2.泰国

泰国加大交通基础设施建设力度，重点推进高铁和捷运系统，加强区域互联，推动经济社会发展。2024 年项目规划包括 64 个即将投入运营的项目和 31 个新开工项目，还包括 2025 年投资 2630.16 亿泰铢（约合 74 亿美元）的 57 个新项目。其中，曼谷至乌汶府高铁、东部经济走廊高铁网络是 2024 年的重大铁路项目。

表2：泰国重点铁路建设项目

项目	内容
曼谷至乌汶府高铁	全长 725 公里，最高运行时速 250 公里，预计每年运送旅客 1000 万人次。该项目由中国铁建牵头的联合体承建，预计 2028 年竣工
东部经济走廊（EEC）高铁网络	连接东部经济走廊与泰国及周边国家的主要城市。该网络将由三条线路组成： 1) 东部经济走廊-中国高铁线，将连接曼谷和中国昆明； 2) 东部经济走廊-老挝高铁线，将连接曼谷和老挝万象； 3) 东部经济走廊-马来西亚高铁线，将连接曼谷和马来西亚吉隆坡。 其中连接中国的高铁线路预计 2030 年竣工

三机场高铁项目

连接泰国三个重要机场：廊曼国际机场、素万那普国际机场和罗勇府乌塔堡机场。作为泰国“东部经济走廊”的重点基础设施项目，该高铁项目全长约 220 公里，火车最高时速可达每小时 250 公里，总投资 2240 亿泰铢（约合 70 亿美元或 471 亿人民币）

资料来源：蔚蓝轨迹，中国银河证券研究院

泰国首条标准轨高速铁路是中泰铁路，是中泰共建“一带一路”的重点项目。项目 2017 年正式破土动工，分为两期建设。一期“曼谷—呵叻”段连接泰国首都曼谷与泰国东北部的呵叻府，二期“呵叻—廊开”段将延伸至与老挝首都万象仅一河之隔的泰国廊开，实现与中老铁路衔接，最终连接中国昆明。二期工程预计 2025 年开工，2030 年竣工通车。项目投资额 3413.5 亿泰铢（669 亿人民币）。

图37：泰国东部经济走廊（EEC）高铁网络



资料来源：蔚蓝轨迹，中国银河证券研究院

3.越南

越南铁路网全长约 2600 公里，以运行在河内和胡志明市之间 1726km 单线南北铁路为主。越南铁路网以 1000mm 米轨轨距为主，约 2169km；在越南北部存在少量 1435mm 标准轨距铁路，约 178km，以及 1435mm 标轨和 1000mm 米轨的混合轨距铁路，约 253km。铁路运量低，某些铁路段设计时速不足 50 公里。

2021 年，越南总理签发批准《2021-2030 年及远景至 2050 年铁路网规划》，至 2030 年规划总长 2362 公里的 9 条铁路线，预计总投资 24 万亿越南盾（105.6 亿美元）。加上 7 条现有线路改造，2030 年国家铁路网络将扩展到 16 条路线，总长度 4802 公里；到 2050 年，全国铁路线路将扩充至 25 条，全长 6354 公里。

今年 7 月，南北高铁项目投资政策会议召开，确定线路时速 350 公里，轨距 1435mm，采用双线建设，客运为主兼顾货运，总投资额约为 673.2 亿美元，力争在 2035 年完成全长 1541 公里的高铁建设。其中，河内-荣市、胡志明市-芽庄的高铁段将优先在 2026-2030 年期间开工建设。

同时，越南政府正在优先推进两条连接中国的重要高铁项目，分别是老街-河内-海防-广宁高铁和河内-谅山高铁，总长度达 600 公里，计划在 2030 年前正式启动建设。

图38: 越南铁路线路规划



资料来源: 蔚蓝轨迹, 中国银河证券研究院

4. 马来西亚

马来西亚东海岸铁路项目起点为吉隆坡北部的鹅唛, 终点为吉兰丹州的瓦卡巴鲁, 线路全长 688 公里, 采用中国国家一级客货两用标准电气化铁路, 客运列车设计时速为 160 公里。是中马两国共建一带一路的重点项目, 建成后有望带动马来西亚东海岸经济发展, 并极大改善沿线地区互联互通水平, 预计将于 2027 年竣工。

此外, 马来西亚政府将在今年内决定是否重启马新高铁, 该项目预计投资额高达 1000 亿林吉特(214 亿美元)。马新铁路全长约 350 公里, 最初于 2013 年获批, 但由于成本等问题于 2020 年被取消。若项目重启并顺利实施, 将大大提升两国之间的互联互通, 且未来或将加入泛亚铁路, 带来巨量的经济效益。

图39: 马来西亚东海岸铁路项目示意图



资料来源: 蔚蓝轨迹, 中国银河证券研究院

图40: 马新高铁



资料来源: 蔚蓝轨迹, 中国银河证券研究院

5. 印尼

2023 年 9 月，雅万高铁开通运行，作为东南亚首条高速铁路，标志着印尼迈入高铁时代，线路全长 142.3 公里，最高运行时速 350 公里。基于雅万高铁的良好合作基础，印尼计划与中国组建团队，开发雅加达-泗水高铁。

图41：印尼铁路规划



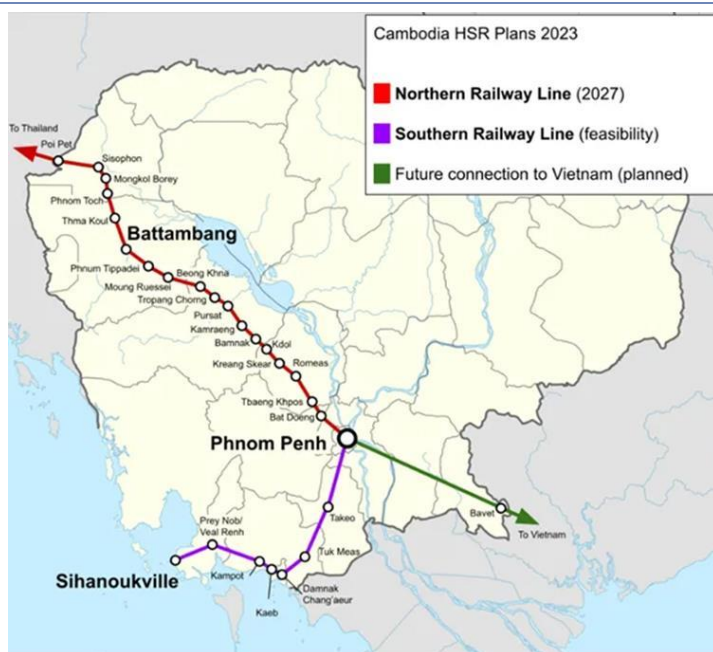
资料来源：蔚蓝轨迹，中国银河证券研究院

6. 柬埔寨

柬埔寨铁路发展规划分为两个阶段：中期阶段(2023-2027 年)和长期阶段(2028-2033 年)。中期包括 3 个铁路发展项目，即将现有的两条铁路(金边-西哈努克和金边-波贝)升级改造以实现提速，并建设一条连接金边和泰科国际机场的铁路以及连接暹粒国际机场和暹粒市的铁路。长期规划含 5 个铁路发展项目，包括修建金边至西哈努克市和金边至波贝的高速铁路，修建金边至越南边境的巴维特高速铁路，修建金边经磅逊和暹粒至波贝的高速铁路。除了这四个高铁项目外，柬埔寨还将在金边完善铁路系统，以方便快速增长的人口。

金边-波贝铁路线预计耗资超过 40 亿美元，改造后时速从 60 公里提升至 160 公里，将成为该国首条高速铁路。

图42：柬埔寨铁路规划



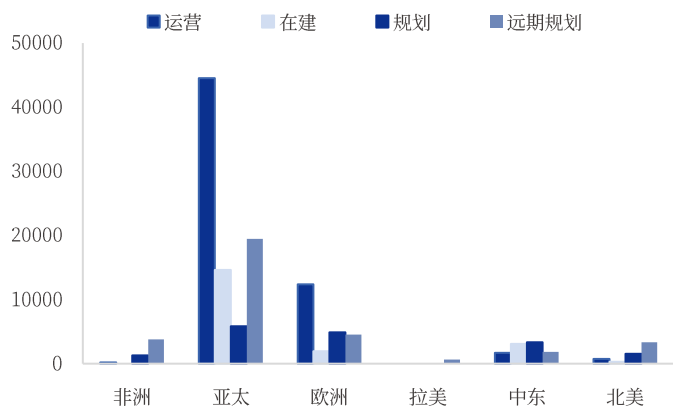
资料来源：蔚蓝轨迹，中国银河证券研究院

（五）预计海外高铁市场空间 8 万亿元

高铁建设流程一般可划分为规划设计-征地拆迁-站前土建施工-站后机电工程-车辆购置-通车运营。根据 UIC 统计数据，截至 23 年 10 月，除中国外，全球高铁在建里程 6856 公里，规划里程合计 39187 公里，自 2025 年起有望迎来通车高峰。综合后文所述国内外高铁成本，假设高铁单公里造价为 2 亿元，我们测算未来海外高铁市场空间约 8 万亿元，其中车辆市场空间将超过 1 万亿元。

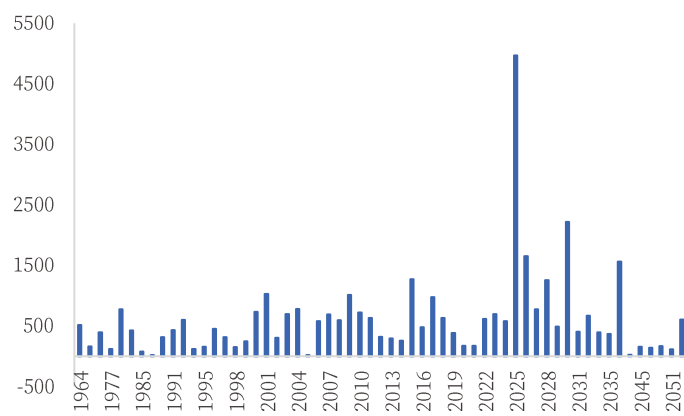
随着中国与一带一路沿线国家的合作不断深化，亚太、中东、非洲等地区作为中国的潜在市场，未来高铁市场空间接近 5 万亿元。

图43：2022 年全球各地区高铁运营、建设及规划里程（km）



资料来源：UIC，中国银河证券研究院

图44：全球高铁年度通车里程（km）



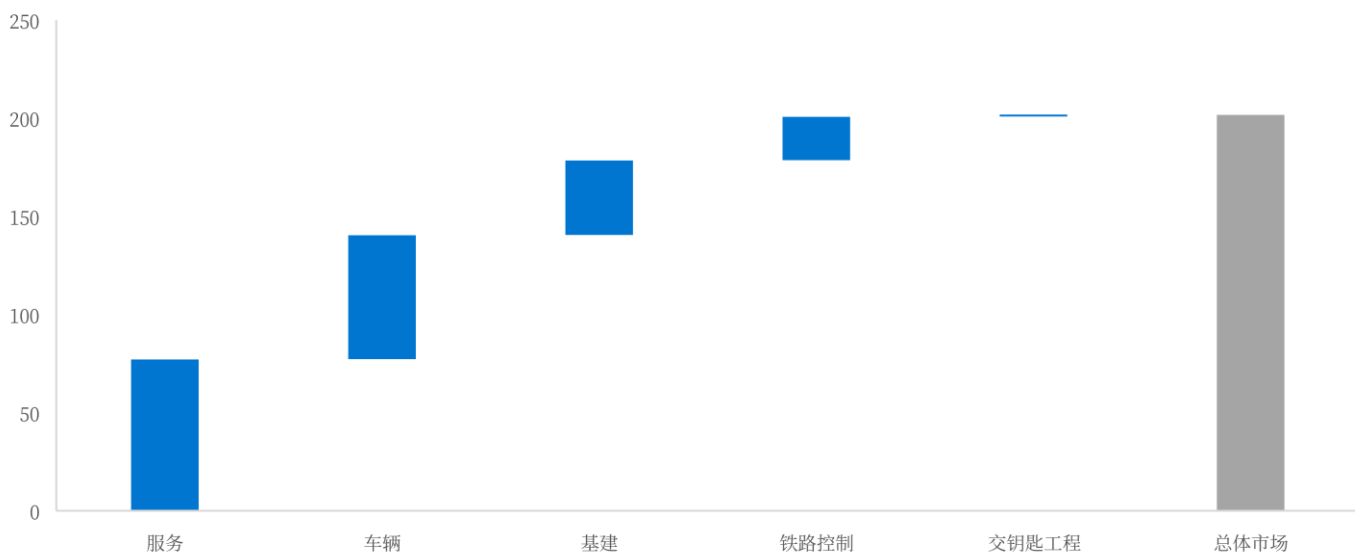
资料来源：UIC，中国银河证券研究院

三、中国高铁领跑世界，一带一路助力出海

（一）全球铁路装备市场稳健增长，中国中车市占率领先

铁路装备市场复苏，市场规模超 2000 亿欧元。根据 UNIFE《World Rail Market Study 2024》，全球铁路供应市场在疫情后出现复苏反弹，2021-2023 年年均市场规模相比 2019-2021 年的均值增长了 2.7%，达到 2018 亿欧元。其中，铁路车辆市场规模 633 亿欧元，占比 31.37%。预计到 2029 年将以 3% 的年均增速增长，27-29 年年均市场规模将达到 2408 亿欧元。

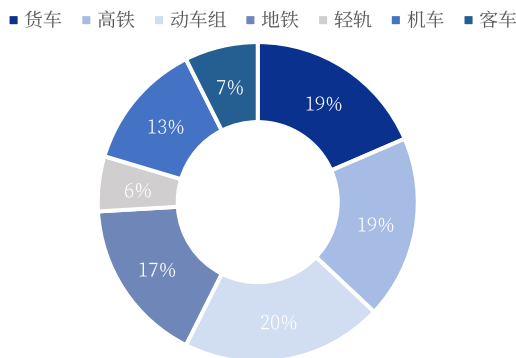
图45：2021-2023 年均铁路供应市场规模（十亿欧元）



资料来源：UNIFE，中国银河证券研究院

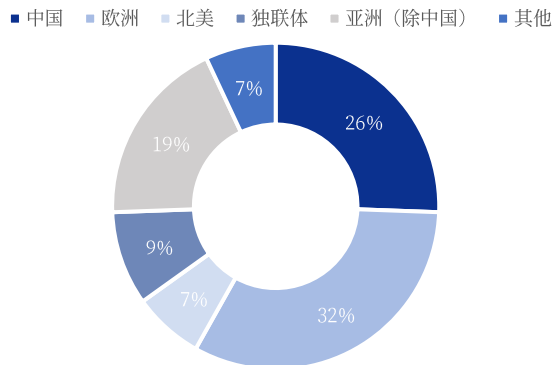
分产品来看，轨交车辆市场中，动车组占比最高，达到 20%，其次为高铁和货车，占比均为 19%。分地区来看，全球轨交车辆（不含货车）市场规模最大的为欧洲，市场份额约 32%；中国是全球第二大市场，份额约 26%；其次是亚洲其他国家，占比约 19%。

图46：2022 年轨交车辆分产品市场份额



资料来源：SCI，Stadler 年报，中国银河证券研究院

图47：2022 年轨交车辆（不含货车）分区域市场份额

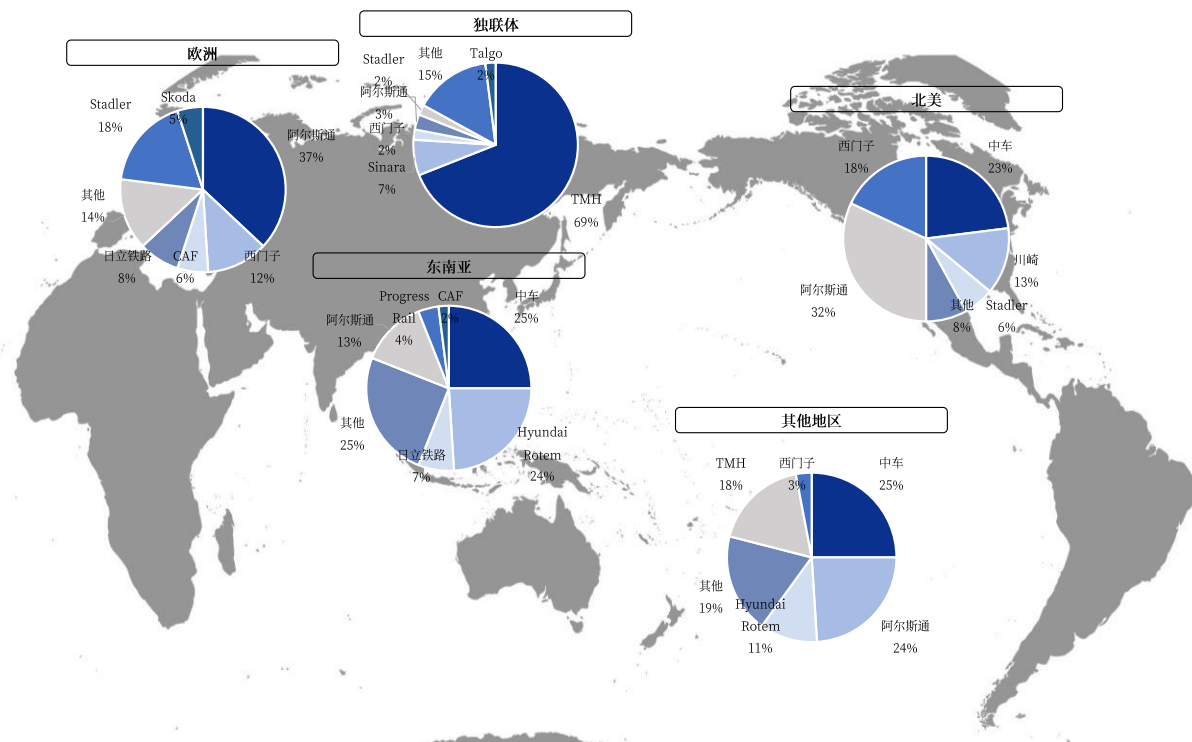


资料来源：SCI，Stadler 年报，中国银河证券研究院

东南亚和北美是中国中车海外优势地区。从轨交装备市场竞争格局来看，全球轨交装备龙头包括中国中车、阿尔斯通、西门子等。中国中车在东南亚市场市占率第一，占比 25%；在北美市场份额第二，占比 23%。阿尔斯通在欧洲和北美市场均占据主导地位，市占率分别为 37% 和 32%。俄罗斯

斯 TMH 在独联体地区市占率近 70%

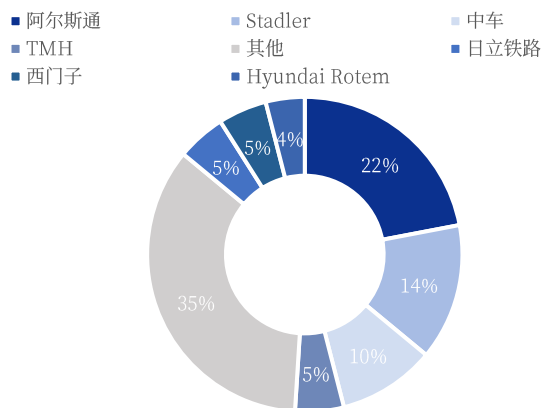
图48：全球分地区铁路装备市场竞争格局



资料来源：SCI, Stadler 年报, 中国银河证券研究院（注：东南亚地区为 2022 年数据，其他各地区为 2023 年数据）

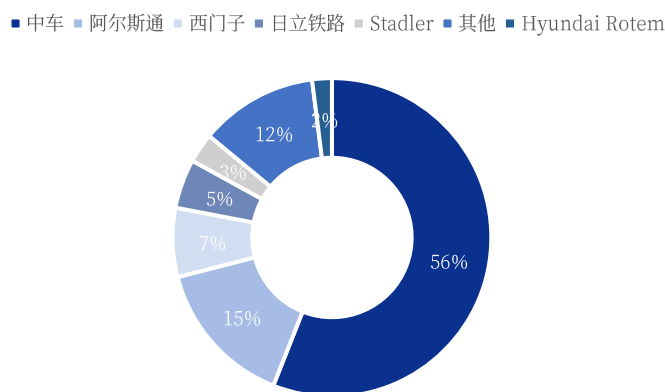
高铁车辆领域中国中车占据过半市场。铁路动车组市场，阿尔斯通、Stadler 和中国中车市场份额分别为 22%、14%和 10%，合计市占率接近一半。得益于中国高铁的飞速发展，中国中车高铁产品技术和销量领跑全球，市占率高达 56%。

图49：2023 年 EMU/DMU 市场竞争格局



资料来源：SCI, Stadler 年报, 中国银河证券研究院

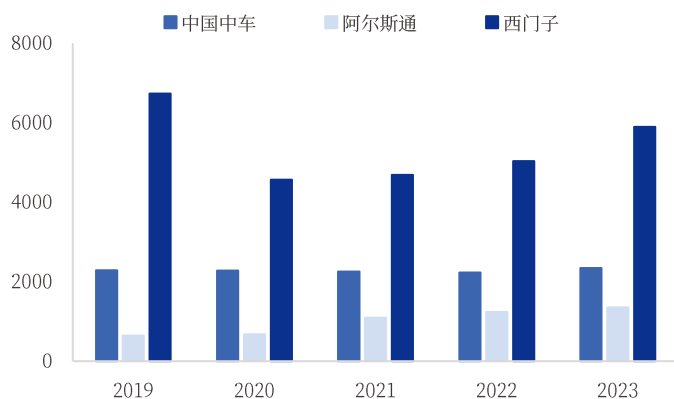
图50：2023 年高铁车辆市场竞争格局



资料来源：SCI, Stadler 年报, 中国银河证券研究院

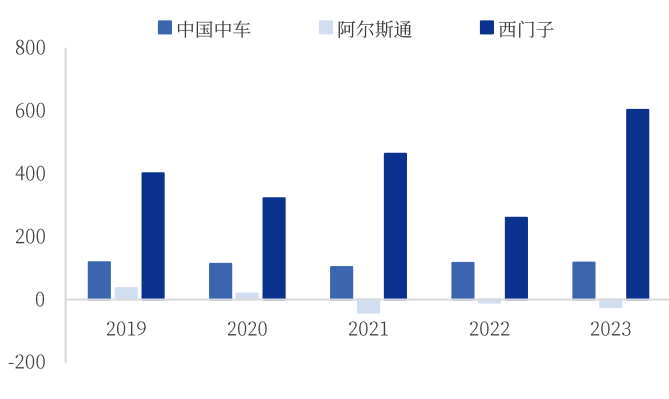
对比中国中车与阿尔斯通、西门子的收入和净利润规模，西门子业务范围广泛，包括工业、基建、医疗等多个领域，因此收入和利润规模显著高于中国中车和阿尔斯通。阿尔斯通于 2021 年初正式完成对庞巴迪轨道交通部门的收购，成为全球第二大轨交装备龙头，实现收入规模的大幅提升。但从整体营收和利润规模来看，仍与中国中车存在较大差距。

图51：主要铁路装备制造收入规模对比（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图52：主要铁路装备制造净利润规模对比（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）中国高铁厚积薄发，构筑多重竞争优势

1. 中国高铁技术从引进吸收到领跑全球

通过引进、消化、吸收、再创新，中国高铁技术实现超越。中国高铁的发展起步相对较晚，最初先后从加拿大庞巴迪、日本川崎重工、法国阿尔斯通和德国西门子等公司引进技术，联合设计生产高速动车组。2008年，科技部与铁路主管部门共同签署了《中国高速列车自主创新联合行动计划合作协议》，提出要在消化吸收相关技术的基础上，建立完善具有自主知识产权、国际竞争力强的时速350公里及以上的中国高速铁路技术体系。2012年，中国以自主化为标准、以标准化为前提、以需求为牵引，开始研发中国标准动车组。2015年，时速350公里，具有完全自主知识产权的复兴号中国标准动车组正式下线。

表3：中国高铁技术发展从引进到自主创新

阶段	技术水平	代表车型
第一阶段	中国北车长春客车股份、唐山客车公司、南车青岛四方先后从加拿大庞巴迪、日本川崎重工、法国阿尔斯通和德国西门子等公司引进技术，通过引进、消化、吸收、再创新，中国掌握了时速200-250公里高速列车制造技术，跻身世界前列	CRH1、CRH2、CRH3、CRH5
第二阶段	自主研发生产了时速350公里高速列车，标志着中国高速列车技术达到世界领先水平	CRH380系列
第三阶段	研制生产出新一代具有完全自主知识产权的中国标准动车组，标志着世界高速列车技术发展到新水平	CR系列

资料来源：路风《冲破迷雾——揭开中国高铁技术进步之源》，中国银河证券研究院

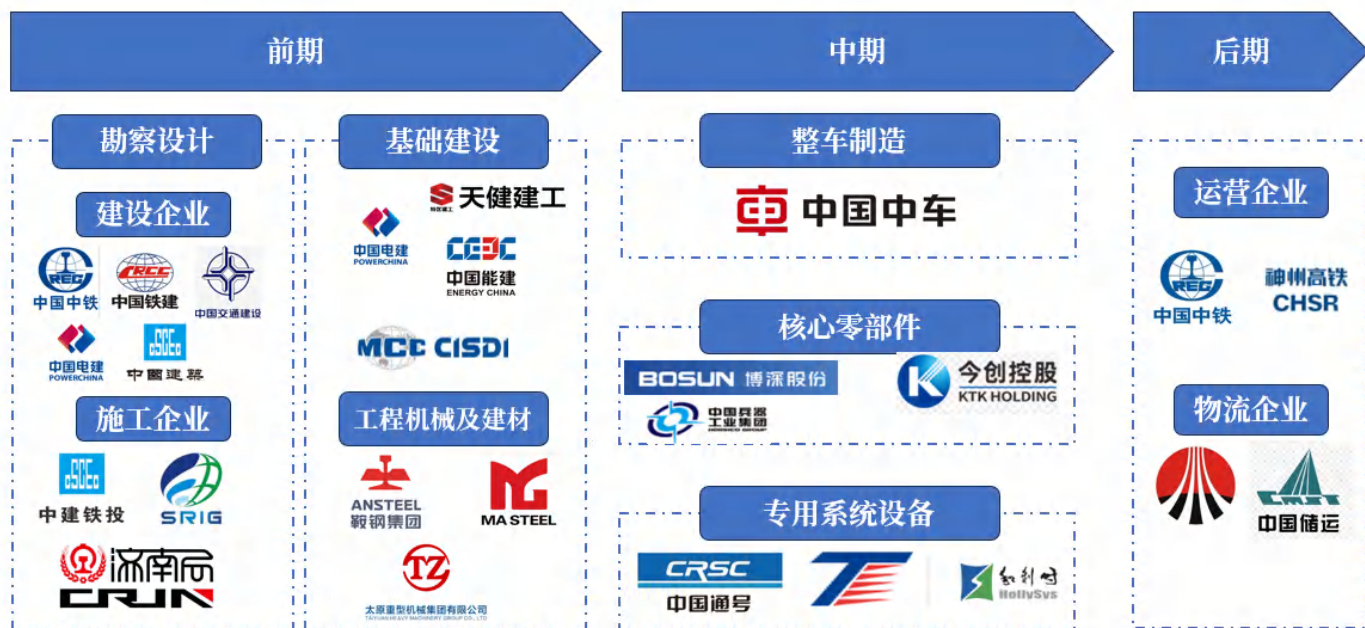
目前复兴号CR400AF/BF型动车组在涉及的254项重要标准中，中国标准占84%，并统一了零部件标准，实现了零部件可替换。近年来，国铁集团主持参与了国际铁路联盟高速铁路、列车网络、制动系统等专业的60余项重要技术标准的制修订，主持完成的《高速铁路实施》和《高速铁路设计》两个系列等11项高速铁路系统级标准，填补了高速铁路实施、设计等关键领域的国际标准空白。2022年，国际铁路联盟发布实施由我国主持制定的《高速铁路设计 基础设施》标准和《高速铁路设计 供电》标准，均为相关领域的首部国际铁路标准。

2. 具备全产业链出口能力

高铁产业链较为复杂，涉及包括机械、电子、电气和信息技术在内的多个领域，按价值链进行划分可以分为三个周期：前期铁路基建，中期车辆制造及相关设备零件以及后期运营服务。中国高铁在经历了引进、消化、吸收与自主创新的过程后目前已经形成了一套完整齐全的产业链，在产业链的各个部分都有中坚企业提供产品与技术支持，并且技术水平处于世界领先水平。2023年投入运

营的雅万高铁是我国首个全系统、全要素、全产业链出海的项目，是成为中国高铁“出海”的成功典范和“一带一路”合作的重大成果，充分体现了中国高铁产业链出海的优越性。

图53：高铁产业链涉及板块及企业

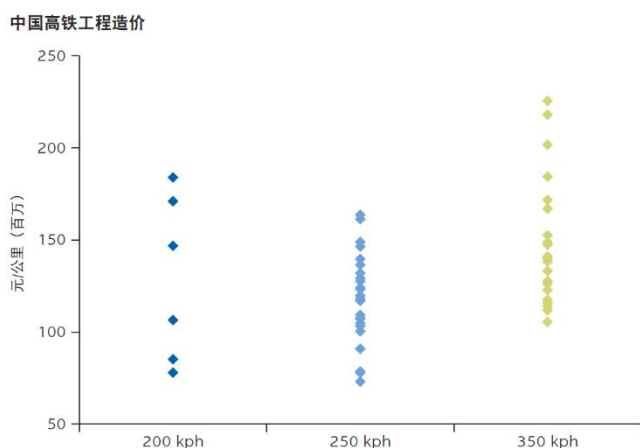


资料来源：前瞻产业研究院，中国银河证券研究院

3.高性价比造就竞争优势

根据世界银行报告《中国的高速铁路发展》，我国时速 350 公里的双向轨道高铁线路（包括信号、电气化和设施）平均成本约为 1.39 亿元/公里（2060 万美元/公里），时速 250 公里成本约为 1.14 亿元/公里（1690 万美元/公里），时速 200 公里约为 1.04 亿元/公里（1540 万美元/公里），比欧洲的建造成本至少低 40%。

图54：中国高铁工程造价



资料来源：世界银行《中国的高速铁路发展》，中国银河证券研究院

图55：欧洲部分铁路线路造价

Audited line	Length (km)	Total cost (million euro)
Berlin-Munich	671	14 682
Stuttgart-Munich	267	13 273
Rhin-Rhône	138	2 588
LGV Est Européenne	406	6 712
Madrid- Barcelona - French Border	797	12 109
Eje Atlántico	165	2 596
Madrid-Galicia	549	7 684*
Madrid-León	345	5 415
Milan-Venice	273	11 856
Turin-Salerno	1 007	32 169
Total/average	4 618**	109 084

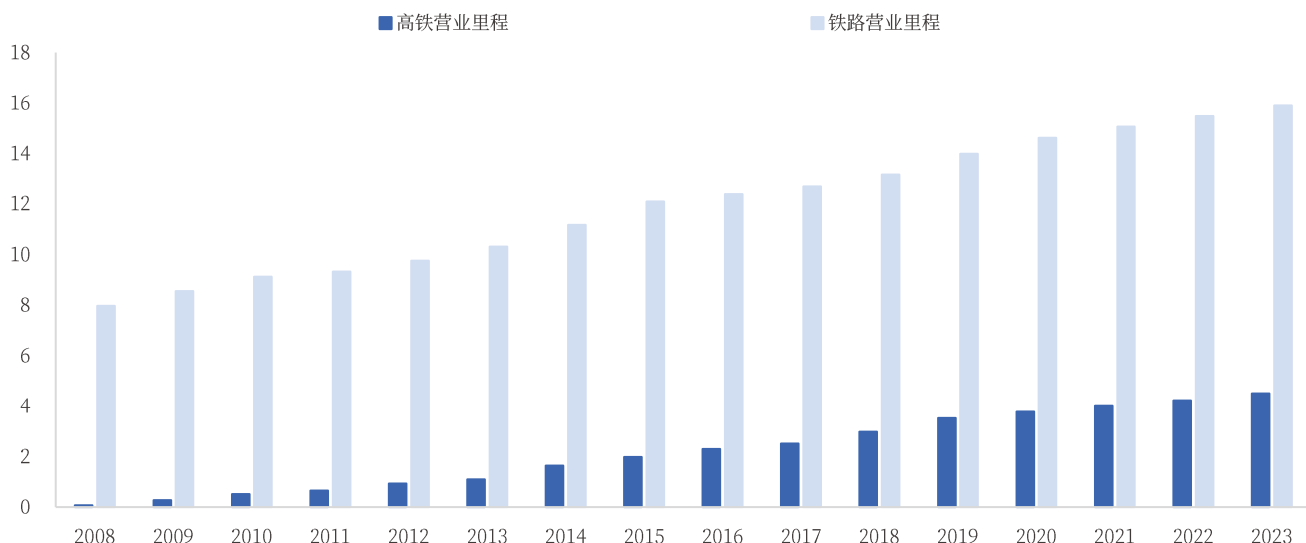
资料来源：ECA，中国银河证券研究院

4.海内外建设运营经验丰富

中国是高铁运营里程世界最长、商业运营速度世界最快的国家。截止 2023 年底，铁路营业里程达到 15.9 万公里，其中高铁 4.5 万公里，占世界高铁总里程的三分之二以上。自中国 1998 年开始建设第一条高速铁路——京沪高铁开始，历经近 30 年时间，技术标准不断提高，运营里程也高速增长。

加，高铁线路网遍布全国多个区域。中国幅员辽阔、地貌丰富，涵盖了平原、山脉、高原、盆地和丘陵等地形，具备不同环境下的高铁建设项目经验。同时，自 2005 年起中国已参与建设多项海外高铁项目，具备丰富的海外项目合作和管理经验。

图56：中国铁路运营里程（万公里）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）一带一路发展框架下，中企出海前景广阔

中国高铁从建造、设备出海到技术标准出海。早期，中国高铁“走出去”以资金投资、施工建设、海外承包高铁建造项目为主。2005 年土耳其安伊项目是中国在海外包揽建造的第一个电气化高速铁路项目，开启了中国高铁走出去的大门，该项目全长 533 公里，设计时速 250 公里/小时。随着技术日益完善，中国企业从承建部分工程，进入全线承包阶段。2014 年，中国与肯尼亚达成协议，决定蒙内铁路完全采用“中国标准”建造。经过多年的发展，中国高铁产业在东南亚及非洲地区初步形成了全面采用中国标准的推广模式。其突出的特点是高铁项目工程全线采用中国标准中国技术、中国装备，由中方技术人员参与勘察、设计、建设、运营、管理全过程，即实现全系统、全要素、全产业链走出国门。中国标准模式高铁项目的标志性成果主要包括雅万高铁、中老铁路及中泰铁路，中国高铁“走出去”逐渐形成体系。

表4：中国高铁重要出海项目

开工时间	名称	具体描述
2012 年	亚吉铁路	海外首条集设计标准、投融资、装备材料、施工、监理和运营管理全产业链“中国化”的铁路项目，连接埃塞俄比亚首都亚的斯亚贝巴和吉布提港，全长 752 公里，设计时速 120 公里，于 2018 年 1 月 1 日商业运营开通。
2015 年	雅万高铁	中国高铁海外第一单：连接印尼首都雅加达和万隆的高速铁路，是中国高铁技术“走出去”的标志性项目。该项目全长 142.3 公里，最高运营时速 350 公里，已于 2023 年 10 月 17 日开通运营。
2016 年	中老铁路	连接中国昆明和老挝万象的铁路，全长约 1035 公里，全线采用中国标准，于 2021 年 12 月 3 日开通运营。这条铁路为加快建成中老经济走廊、构建中老命运共同体提供有力支撑。
2017 年	匈塞高铁	中国高铁进入欧洲第一单，连接匈牙利首都布达佩斯和塞尔维亚首都贝尔格莱德的铁路，全长 350 公里，设计速度 200 公里/小时，贝尔格莱德至诺维萨德段已于 2022 年 3 月 19 日开通运营。

资料来源：中国一带一路网，中国银河证券研究院

自 2013 年提出以来，“一带一路”倡议以其共商共建共享的核心理念，吸引了超过 140 个国家和国际组织的参与。共建“一带一路”围绕互联互通，以基础设施“硬联通”为重要方向，以规

则标准“软联通”为重要支撑，不断拓展合作领域，成为当今世界范围最广、规模最大的国际合作平台。在“一带一路”合作框架下，东南亚、西亚、非洲等沿线地区成为中国高铁“走出去”的主要目的地和战略高地，为产业链相关企业带来广阔市场机遇。

1. 雅万高铁：中国高铁首次全产业链出口项目

中国以成熟的高铁技术和较低的预算成功竞标雅万高铁项目，中国铁路总公司与 4 家印度尼西亚国有企业签署协议成立合资公司，共同建设和运营雅万高速铁路。雅万高铁项目预算高达 51.35 亿美元，是当时中国海外铁路修建的最大单。中方提供项目总投资中 75% 的贷款，期限 40 年，可缓期 10 年，利息为以美元计算每年 2%。贷款模式提供灵活的人民币与美元混合贷款方式。2016 年雅万高铁开工，2023 年 5 月，雅万高铁开始进行联调联试，达到 350km/h 的设计速度，10 月正式通车运营。

雅万高铁是中国首个全系统、全要素、全产业链出口的高铁项目。1) 全系统：雅万高铁路基、轨道、桥梁、隧道、接触网、通信信号、列车控制、动车组、客服等各个子系统全部采用中国标准；2) 全要素：勘察设计、工程施工、装备制造、运营管理、经营开发等高速铁路建设运营全过程全面采用中国方案；3) 全产业链：雅万高铁采用的工程机械、接触网、钢轨、动车组、通信信号、列车控制等装备全部由中国企业生产制造，覆盖高速铁路领域上中下游产业链。

2. 匈塞铁路：对接欧盟技术标准，中国动车组首次进入欧洲

匈塞铁路连接塞尔维亚首都贝尔格莱德和匈牙利首都布达佩斯，是中国与中东欧国家共建“一带一路”的旗舰项目，也是中国铁路技术装备与欧盟铁路互联互通技术规范(TSI)对接的首个项目。项目全长 350 千米，设计速度和运营速度均为 200 千米/小时。匈塞铁路塞尔维亚境内贝尔格莱德至诺维萨德段已于 2022 年 3 月 19 日正式开通运营，预计到 2024 年年底，匈塞铁路塞尔维亚段将全线开通运营。中国研制的匈塞铁路高速动车组于 2024 年 6 月 7 日在塞尔维亚贝尔格莱德泽蒙车辆段首次亮相，标志着中国高速动车组首次进入欧洲市场。高速动车组基于复兴号中国标准动车组技术平台，为匈塞铁路量身定制，最高运行时速 200 公里，预计将于 2025 年底在匈塞铁路投入使用。匈塞铁路项目是中国高端轨道交通装备走出去取得重大突破，为未来中国铁路装备拓展欧洲市场奠定良好基础。

四、投资建议

我国高铁产品技术全球领先，在全球加大基建投资力度，铁路需求日益提升的背景下，铁路装备市场空间有望持续增长，为我国高铁出海带来广阔市场机遇。同时，我国一带一路倡议在政策、合作深度和广度等方面均为中企出海提供有力支持。我国高铁产业链具备全球竞争力，出海前景广阔，推荐全球轨交装备龙头中国中车、轨交控制系统龙头中国通号、轨交牵引系统龙头时代电气。

表5：标的核心盈利预测、估值（截止 2024 年 8 月 28 日）

股票代码	股票名称	EPS（元）				PE(X)				投资评级
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
601766.SH	中国中车	0.41	0.49	0.55	0.57	17.94	14.98	13.39	12.77	推荐
688009.SH	中国通号	0.33	0.33	0.36	0.41	16.05	15.81	14.62	12.81	推荐
688187.SH	时代电气	2.20	2.71	3.15	3.58	21.30	17.28	14.89	13.08	推荐

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

五、风险提示

全球经济复苏不及预期的风险；

全球基建投资不及预期的风险；

市场竞争加剧的风险；

铁路项目进展不及预期的风险；

国际地缘政治变化的风险；

各国政策变化的风险。

图表目录

图 1: 全球高铁发展历程.....	4
图 2: 全球高速铁路运营里程（公里）	5
图 3: 全球铁路里程（km）	5
图 4: 分地区铁路里程（km）	5
图 5: 2023 年全球铁路长度占比结构.....	6
图 6: 2023 年全球铁路客运周转量占比结构.....	6
图 7: 2021 年全球铁路网密度（km/1000km ² ）	6
图 8: 全球铁路客运周转量（百万人公里）	7
图 9: 分地区铁路客运指数	7
图 10: 全球高铁运营和在建地区分布	7
图 11: 2022 年全球高铁线路密度排名（m/km ² ）	8
图 12: 全球高铁速度排名（km/h）	8
图 13: 2007-2040 年全球各部门基建投资份额	9
图 14: 2007-2040 年全球各部门基建投资占 GDP 比重	9
图 15: 2022 年 G20 中央政府投资投向	9
图 16: 2022 年 G20 中央政府交通部门投资结构.....	9
图 17: 全球及分地区 GDP 增速（%）	10
图 18: 全球及分地区实际 GDP 增速展望（%）	10
图 19: 美国两党基础设施法案 660 亿美元拨款用途.....	11
图 20: 欧盟刺激计划中 2021-2027 年交通领域投资规划（百万欧元）	11
图 21: 08 年四万亿计划拉动铁路行业进入第一轮快速扩张期.....	12
图 22: 一带一路共建国家基础设施发展指数	12
图 23: 一带一路共建国家分地区基础设施发展指数	12
图 24: 一带一路共建国家分地区基础设施发展需求指数.....	13
图 25: 一带一路共建国家细分领域基础设施发展需求指数.....	13
图 26: 不同出行方式 CO ₂ 排放量（g/pkm）	14
图 27: 美国现有高铁及建设规划情况	14
图 28: 美国 17000 英里全国高速铁路网络规划图	15
图 29: 欧洲高铁运营里程（km）	16
图 30: 2022 年欧洲高铁网络.....	16
图 31: 2022 年欧洲铁路线路密度	16
图 32: 欧盟 TEN-T 九大交通走廊.....	17

图 33: 欧盟 TEN-T 铁路客运线路规划	17
图 34: 东南亚主要国家铁路总里程 (km)	17
图 35: 东南亚主要国家铁路客运周转量 (千人公里)	17
图 36: 印度高铁线路规划	18
图 37: 泰国东部经济走廊 (EEC) 高铁网络	19
图 38: 越南铁路线路规划	20
图 39: 马来西亚东海岸铁路项目示意图	20
图 40: 马新高铁	20
图 41: 印尼铁路规划	21
图 42: 柬埔寨铁路规划	21
图 43: 2022 年全球各地区高铁运营、建设及规划里程 (km)	22
图 44: 全球高铁年度通车里程 (km)	22
图 45: 2021-2023 年均铁路供应市场规模 (十亿欧元)	23
图 46: 2022 年轨交车辆分产品市场份额	23
图 47: 2022 年轨交车辆 (不含货车) 分区域市场份额	23
图 48: 全球分地区铁路装备市场竞争格局	24
图 49: 2023 年 EMU/DMU 市场竞争格局	24
图 50: 2023 年高铁车辆市场竞争格局	24
图 51: 主要铁路装备制造收入规模对比 (亿元)	25
图 52: 主要铁路装备制造净利润规模对比 (亿元)	25
图 53: 高铁产业链涉及板块及企业	26
图 54: 中国高铁工程造价	26
图 55: 欧洲部分铁路线路造价	26
图 56: 中国铁路运营里程 (万公里)	27
表 1: 一带一路部分国家基建投资计划	12
表 2: 泰国重点铁路建设项目	18
表 3: 中国高铁技术发展从引进到自主创新	25
表 4: 中国高铁重要出海项目	27
表 5: 标的核心盈利预测、估值 (截止 2024 年 8 月 28 日)	29

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

王霞举，机械行业分析师。南开大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事机械行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn