

九州一轨 (688485)

轨交减振龙头再出发，外延布局硅光高景气赛道

报告摘要

◆ 国内轨交减振领军企业，外延并购开辟第二成长曲线

公司成立于 2010 年，是国家级专精特新“小巨人”企业，深耕噪声与振动污染防治核心赛道，为轨道交通、工业与民用建筑、机械装备等多个领域提供全方位减振降噪系统解决方案。公司围绕“一核两翼多板块”实现从噪声污染防治到声纹数据服务的全产业链布局，主营产品包括钢弹簧浮置道床减振系统、轨道声纹在线监测与智慧运维系统等。截至 2024 年末，公司核心产品已应用于全国 33 个城市、150 余条轨道交通线路，市场占有率超 40%，打破国外在国内城轨高端隔振市场长期主导的格局，行业领先地位稳固。在此基础上，公司通过外延并购与产业合资积极布局第二成长曲线，相继收购晶禧半导体切入硅光晶圆精密加工赛道、合资设立金刚石材料平台布局第四代半导体材料，正式进军硅光及半导体上游高景气领域，打开长期成长空间。

◆ 并购硅光核心标的晶禧半导体，卡位高景气切割赛道

2026 年 3 月 27 日，公司公告拟以不超过 4.15 亿元现金收购苏州晶禧半导体 100% 股权并增资 3500 万元；6 月 10 日，晶禧半导体工商变更手续已完成。晶禧半导体为国内具备硅光晶圆激光隐形切割量产能力的专业加工服务商，核心聚焦硅光、SiC 等先进晶圆高精度切割、开槽与分选，现阶段良率提升至 99.8%，在细分领域具备技术与客户双重壁垒，是国内硅光切割领域少数可实现规模化量产的加工厂商。业绩承诺约定，晶禧半导体 2026-2028 年净利润分别不低于 3000/4000/5000 万元。本次收购标志公司正式切入 AI 算力、高速光通信上游关键工序，依托硅光核心标的稀缺性与赛道高景气，构建第二成长曲线，打开中长期业绩与估值空间。

◆ 合资布局金刚石材料，完善半导体产业链闭环

公司进一步延伸半导体产业链，与江苏通用半导体合资设立北京通用九州金刚石，注册资本 2 亿元，公司持股 40%。合资公司聚焦第四代半导体金刚石材料的研发、制造与加工服务，金刚石材料具备超高热导率、优异绝缘性能与超高硬度，是 AI 芯片、硅光模块、高端 PCB 及功率器件的关键基

投资评级

买入
首次评级

2026 年 06 月 12 日

收盘价(元): 48.80

公司基本数据

总股本(百万股)	150.29
总市值(百万)	7,334.25
流通股本(百万股)	88.76
流通市值(百万)	4,331.39
12 月最高/最低价(元)	67.00/9.88
资产负债率(%)	10.13
每股净资产(元)	8.32
市盈率(TTM)	-573.91
市净率(PB)	5.86
净资产收益率(%)	-0.35

股价走势图



作者

闫智 分析师
SAC 执业证书: S0640524070001
邮箱: yanz031@avic.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

础材料，可与晶禧半导体形成上游材料-中游精密加工的垂直产业协同。本次布局将进一步完善公司在半导体领域的产业链闭环，强化在硅光切割、AI芯片散热、高端微孔加工等环节的综合竞争力，构筑长期技术与客户壁垒。

◆ “物理防治+声纹诊断” 双轮驱动，主业产品结构改善有望提升盈利

公司坚持“物理防治+声纹诊断”业务协同发展，深度挖掘声音的物理与信息双重价值。经十余年发展，公司钢弹簧浮置板轨道产品已广泛应用于国内众多轨交项目，降噪性能行业领先。在智能运维领域，公司依托声纹大数据构建轨道健康诊断系统，实现“以声辨障”的智能监测模式，相关产品已在全国 14 个城市落地应用。同时，公司在分布式光纤传感、车载轨道声纹检测等领域实现技术突破，产品已覆盖北京、上海、广州等 12 个城市 51 条地铁线路。目前我国城市轨道交通行业已从大规模新建阶段进入“运建并重、运营主导”的新阶段，截至 2024 年底，全国有 10 个城市 38 条轨道交通线路运营超过 15 年，面临集中更新期。《中国城市轨道交通既有线改造指导意见》明确将噪声振动治理、搭建智慧平台、强化智能感知作为改造重点，公司相关产品需求有望增加。同时伴随公司 AI 相关产品放量，公司主业盈利能力有望提升。

◆ 投资建议

预计公司 2026-28 年实现营收 4.18 亿元/5.42 亿元/6.87 亿元，归母净利润 0.30 亿元/0.64 亿元/1.05 亿元，当前股价对应市盈率 248.6X/114.9X/70.2X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

轨交投资及改造不及预期、行业需求不及预期、市场竞争加剧风险、硅光景气度不及预期、半导体业务拓展不及预期、技术迭代与工艺替代风险、公司减持计划实施引发股价波动风险

财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	359.07	227.40	418.32	542.21	686.85
增长率（%）	30.70	-36.67	83.96	29.61	26.68
归母净利润（百万元）	11.15	-14.45	29.50	63.83	104.52
增长率（%）	773.15	-229.59	304.12	116.38	63.75
毛利率（%）	25.54	34.56	37.25	38.99	40.21
每股收益（元）	0.07	-0.10	0.20	0.42	0.70
市盈率 PE	657.66	-507.51	248.64	114.91	70.17
市净率 PB	5.76	5.84	5.99	6.33	6.98
净资产收益率 ROE（%）	0.88	-1.15	2.41	5.51	9.95

资料来源：iFind，中航证券研究所

表1 公司分产品收入预测表

单位：百万元		2024	2025	2026E	2027E	2028E
钢弹簧浮置道床减振系统	收入	184.85	72.53	130.56	182.79	246.76
	增速	158.62%	-60.76%	80.00%	40.00%	35.00%
	毛利率	29.31%	61.62%	50.00%	51.00%	52.00%
声屏障	收入	68.97	64.43	77.32	92.78	111.34
	增速	70.86%	-6.58%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	21.18%	11.75%	15.00%	15.00%	15.00%
预制式钢弹簧浮置板	收入	74.77	58.04	75.45	94.31	117.89
	增速	-33.75%	-22.38%	30.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	15.44%	31.45%	32.00%	33.00%	34.00%
其他	收入	25.10	20.48	120.00	153.33	186.67
	增速	-33.02%	-18.38%	485.83%	27.78%	21.74%
	毛利率	36.77%	27.83%	44.00%	46.00%	47.00%
隔离式高弹性减振垫	收入	3.83	10.26	13.34	17.34	22.54
	增速	51.24%	168.16%	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	16.60%	12.31%	15.00%	15.00%	15.00%
营业收入	收入	359.07	227.40	418.32	542.21	686.85
	增速	30.70%	-36.67%	83.96%	29.61%	26.68%
	毛利率	25.54%	34.56%	37.25%	38.99%	40.21%

资料来源：iFind，中航证券研究所预测

财务报表与财务指标（单位：百万元）
资产负债表

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	664	577	504	467	291
应收票据及账款	444	380	464	453	574
预付账款	6	7	10	13	17
其他应收款	6	5	8	11	14
存货	78	100	129	136	135
其他流动资产	5	9	9	12	15
流动资产总计	1202	1078	1126	1093	1046
长期股权投资	3	3	2	-0	-2
固定资产	111	103	110	127	123
在建工程	15	96	108	84	63
无形资产	42	39	27	15	4
长期待摊费用	3	3	1	0	0
其他非流动资产	92	97	97	97	97
非流动资产合计	266	342	345	323	285
资产总计	1469	1420	1471	1416	1331
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及账款	142	124	197	203	218
其他流动负债	23	10	18	23	28
流动负债合计	164	133	215	225	246
长期借款	5	9	7	5	2
其他非流动负债	15	14	14	14	14
非流动负债合计	19	23	21	19	16
负债合计	184	156	236	244	262
股本	150	150	150	150	150
资本公积	989	989	989	989	989
留存收益	133	116	85	19	-89
归属母公司权益	1273	1255	1225	1159	1050
少数股东权益	12	9	10	14	19
股东权益合计	1285	1264	1235	1172	1069
负债和股东权益合计	1469	1420	1471	1416	1331

现金流量表

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	11	-18	23	55	91
折旧与摊销	23	23	50	60	67
财务费用	-6	-5	-2	-1	-1
投资损失	-4	-2	-6	-10	-18
营运资金变动	-28	-26	-40	7	-109
其他经营现金流	19	32	10	14	22
经营性现金净流量	15	5	35	124	51
资本支出	34	80	55	40	30
长期投资	-11	0	0	0	0
其他投资现金流	6	3	7	10	17
投资性现金净流量	-39	-77	-48	-30	-13
短期借款	-4	0	0	0	0
长期借款	-2	4	-2	-2	-3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-61	-14	-58	-128	-211
筹资性现金净流量	-66	-10	-60	-131	-214
现金流量净额	-91	-82	-73	-37	-176

利润表

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	359	227	418	542	687
营业成本	267	149	263	331	411
税金及附加	3	2	3	4	5
销售费用	19	16	25	30	34
管理费用	35	36	50	54	55
研发费用	21	24	33	38	48
财务费用	-6	-5	-2	-1	-1
资产减值损失	-4	-9	-6	-5	-7
信用减值损失	-12	-21	-13	-16	-21
其他经营损益	-0	-0	-0	-0	-0
投资收益	4	2	6	10	18
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0	0
其他收益	3	2	3	3	3
营业利润	12	-22	35	78	128
营业外收入	0	0	2	2	2
营业外支出	0	3	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	11	-24	36	79	129
所得税	0	-7	5	12	19
净利润	11	-18	31	67	110
少数股东损益	0	-3	1	3	5
归属母公司净利润	11	-14	29	64	105
EBITDA	28	-6	85	137	195
NOPLAT	0	-20	29	65	108
EPS (元)	0.07	-0.10	0.20	0.42	0.70

主要财务比率

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营收增长率	30.7%	-36.7%	84.0%	29.6%	26.7%
营业利润增长率	265.3%	-286.9%	262.5%	119.9%	64.6%
EBIT增长率	153.6%	-673.8%	221.3%	121.7%	65.2%
EBITDA增长率	150.6%	-121.6%	1512.0%	61.8%	41.5%
归母净利润增长率	773.2%	-229.6%	304.1%	116.4%	63.8%
经营现金流增长率	-31.7%	-62.9%	545.7%	253.1%	-59.1%
盈利能力					
毛利率	25.5%	34.6%	37.2%	39.0%	40.2%
净利率	3.1%	-7.7%	7.4%	12.4%	16.0%
营业利润率	3.2%	-9.6%	8.5%	14.4%	18.7%
ROE	0.9%	-1.2%	2.4%	5.5%	9.9%
ROA	0.8%	-1.0%	2.0%	4.5%	7.9%
ROIC	0.0%	-3.0%	3.9%	8.0%	13.3%
估值倍数					
P/E	657.7	-507.5	248.6	114.9	70.2
P/S	20.4	32.3	17.5	13.5	10.7
P/B	5.8	5.8	6.0	6.3	7.0
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	141.5	-74.8	198.0	90.1	56.2
EV/EBITDA	25.5	-358.4	81.5	50.8	37.0
EV/NOPLAT	13708.7	-106.4	242.2	107.9	66.8

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637