

铁路产业链异动点评



行业评级
报告日期

看好 中性 看淡（维持）
2009 年 3 月 23 日 星期一

周凤武、安倩、张帆
机械行业分析师
021-63325888-6100
zhoufw@orientsec.com.cn

事件：今天铁路产业链整体表现靓丽，其中晋亿实业涨 6.71%，华东数控涨 5.43%，中国中铁、中国南车分别上涨 3.33%、2.51%。

排名	代码	名称	涨幅	最高	最低	收盘价
1	601002	晋亿实业	6.71%	7.52	6.98	7.47
2	002248	华东数控	5.43%	19.85	18.35	19.80
3	601390	中国中铁	3.33%	5.64	5.43	5.59
4	600967	北方创业	3.07%	10.15	9.61	10.06
5	601766	中国南车	2.51%	4.53	4.39	4.50
6	600243	青海华鼎	2.50%	6.56	6.32	6.56
7	600495	晋西车轴	2.28%	19.92	19.00	19.78
8	601186	中国铁建	2.13%	9.63	9.36	9.60

我们的观点：

据新浪网报道，1—2 月份我国铁路运输业固定资产投资 343 亿元，同比增长 210.1%。我们认为随着铁路新项目陆续开工，铁路大开发的前景逐渐明朗，受铁路投资额度超预期增长的提振，铁路产业链相关上市公司将充分受益于此轮铁路大开发，我们将铁路产业链相关上市公司按其受益顺序分为三个层面，给与中国中铁、中国铁建、中国南车买入评级：

	公司名称			投资评级
第一层面	中国中铁	中国铁建	中国南车	买入
第二层面	时代新材	晋亿实业	华东数控	增持
第三层面	青海华鼎	晋西车轴	南方汇通 北方创业	增持

中国南车最新动态：

2009 年 3 月 16 日新浪网报道：铁道部与中国北车股份有限公司旗下的唐山轨道客车公司和长客股份公司签署协议，用于京沪高速铁路的 100 列新一代动车组全部由中国北车制造，合同价值 392 亿元，唐客和长客分别有 60 辆和 40 辆。另据报道，铁道部副总工程师张曙光昨天表示，铁道部今年还将采购更大批量的国产动车组，进一步拉动内需。

我们认为：

- 根据铁道部历次动车组放单的惯例，中国南车、中国北车两家的份额大致相当，因此我们推断中国南车未来至少有 100 列的订单。南车新一代 350 公里动车组计划于 2010 年下线投产，技术平台是在之前 200 公里、300 公里动车基础上通过自主研发而成，虽然其下线时间晚于北车，但仍能满足此次铁路大开发的进程。
- 此次北车承接的 100 列动车组用于京沪高铁，未来还有京沈、哈大、郑西等数条高速铁路，均须配置时速 350 公里动车组，我们预计未来 350 公里动车组的整体市场规模大于 200 列。此次只是新型动车组的第一批订单。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

- 中国南车 200 公里动车组相比北车更加成熟，2004 年签订的 60 列 200 公里动车组订单已经全部交付，而北车只交付了小批量的 200 公里动车组。在一些既有线路质量较好的地区，如长三角、珠三角、环渤海湾等人口密集地区，既有线加以改造便可以运行 200 公里的动车组，因此我们认为未来 200 公里动车组需求前景将更加广阔。
- 我们继续维持中国南车的盈利预测，2009、2010、2011 年 EPS 分别为 0.19 元、0.29 元、0.48 元，未来三年归属母公司净利润年均复合增长率为 58.24%。维持南车买入投资评级。

中国南车财务预测

财务预测

(百万元)	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	27401	33106	47293	62703	90329
税前利润	1194	2002	3075	4843	7932
净利润	1069	1702	2614	4117	6743
EBITDA	1748	2809	4116	5914	8022
每股收益(元)	0.12	0.12	0.19	0.29	0.48
净资产收益率	16.66%	9.14%	12.46%	16.72%	22.11%
每股经营现金流(元)	0.21	(0.07)	0.31	0.48	0.72
市盈率(X)	64.67	36.22	23.59	14.97	9.14
EV/EBITDA	(0.40)	15.54	10.02	6.15	3.54

资料来源：东方证券研究所

晋亿实业：

3、4 月份高铁扣件的招标，将带来新的订单。目前在手订单尚有 7 个亿左右，均在 2009 年交付，我们预计随着哈大等线路的招标，将带来时速 350 公里高铁扣件的订单。

- 公司高速铁路紧固件业务优势明显：产品链宽：公司具备生产 250 公里、350 公里高速铁路所需紧固件能力；2 自给率高：公司是唯一一家自给率达到 100% 的企业，满足铁道部要求；3 公司生产用厂房、设备已基本到位，产能有保障，且具备了铁道部要求的生产企业所必需通过的生产许可证，具备生产资格。未来公司在新接订单方面竞争力强。
- 我们预测公司 2008、2009、2010 年 EPS 分别为 0.13 元、0.25 元、0.33 元，未来三年归属母公司净利润年均复合增长率为 87.27%。维持增持投资评级。

晋亿实业财务预测

财务预测

(百万元)	2007	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	1276.92	1581.98	2073.29	2413.60
税前利润	45.45	129.60	259.74	342.24
净利润	35.35	97.20	194.80	256.68
EBITDA	157.62	292.71	441.91	528.51
每股收益(元)	0.05	0.13	0.25	0.33
净资产收益率	2.11%	5.49%	10.00%	11.86%
每股经营现金(元)	(0.16)	0.17	0.25	0.43

市盈率(X)	118.88	47.80	23.85	18.10
EV/EBITDA	47.80	15.51	10.08	7.97

资料来源：东方证券研究所

行业分析

铁路迎来黄金发展期

铁路运输是我国经济发展的大动脉，走过一百多年的中国铁路，面对飞速发展的中国经济，其发展速度却跟不上需求的步伐。2002-2007 年，我国 GDP 年增长速度超过 10%，而此间铁路年均复合增长率只有 1.64%。横向来比，我国人均铁路里程只有 5.7 厘米，不但落后于美国、法国、德国等发达国家，也落后于印度等发展中国家。这直接造成了中国铁路巨大的供需缺口，突出表现在货物运输的满足率一直不足 35%，客运“一票难求”的现象也很严重。可以说在我国，铁路是亟待发展的一个领域，同时也意味着其未来发展潜力是非常巨大的。

2004 年铁道部颁布了《中长期铁路网规划》，指明了到 2020 年我国铁路网的发展蓝图，自此我国铁路建设开始加速。进入 2008 年，为了应对全球性的金融危机，国家提出扩大内需、保障经济平稳增长的任务，铁路作为对相关产业链带动最为明显的领域，同时也作为最需要发展的领域被摆在了突出的位置，我们认为在此轮通过大规模基础设施建设拉动经济增长的过程中，铁路是最重要的基础建设领域。

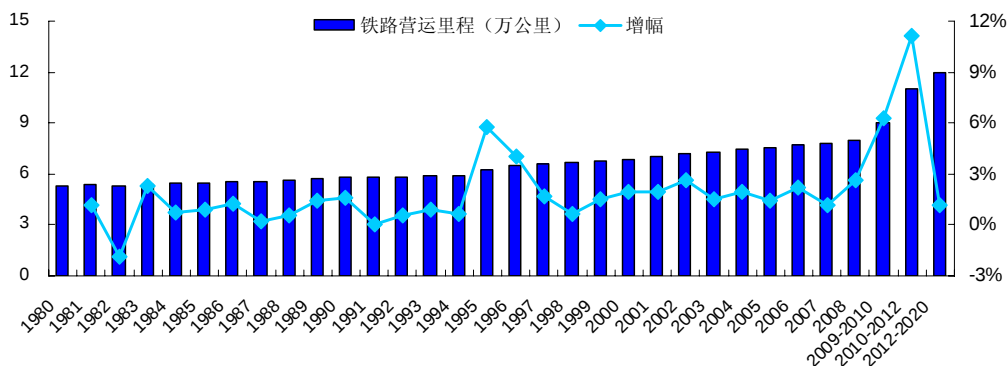
表：铁路各发展规划对比

项目	中长期铁路网规划	铁路十一五规划	中长期铁路网调整规划	2009 年铁路工作会议
		(2010)		(2012 年目标)
总营业里程	8.5 万公里 (2010)	9 万公里以上	9 万公里以上 (2010)	11 万公里
	10 万公里 (2020)		12 万公里以上 (2020)	
建设新线	1.6 万公里	1.7 万公里	4.1 万公里	
客运专线里程	1.2 万公里	7000 公里	1.6 万公里	1.3 万公里
复线新增	1.3 万公里	8000 公里	1.9 万公里	
电气化里程新增	1.6 万公里	1.5 万公里	2.5 万公里	
复线率	50%	45%	50%	50%
电气化率	50%	45%	60%	50%

资料来源：东方证券研究所

截至 2008 年年底我国铁路网规模达到了 8 万公里，比 2007 年增加了 2000 公里以上。到 2010 年我国铁路网营业里程将达到 9 万公里以上，到 2012 年、2020 年分别达到 11 万公里，12 万公里以上。从整个铁路的建设步伐上可以看出，2008-2010 年年均铁路网营业里程增加 5000 公里，2010-2012 年铁路网营业里程年均增加 1 万公里，2012-2020 年间年均增加 1250 公里，可见 2012 年前我国铁路将迎来建设的高峰期，2012 年后将进入平稳推进阶段。

图：铁路网营业里程



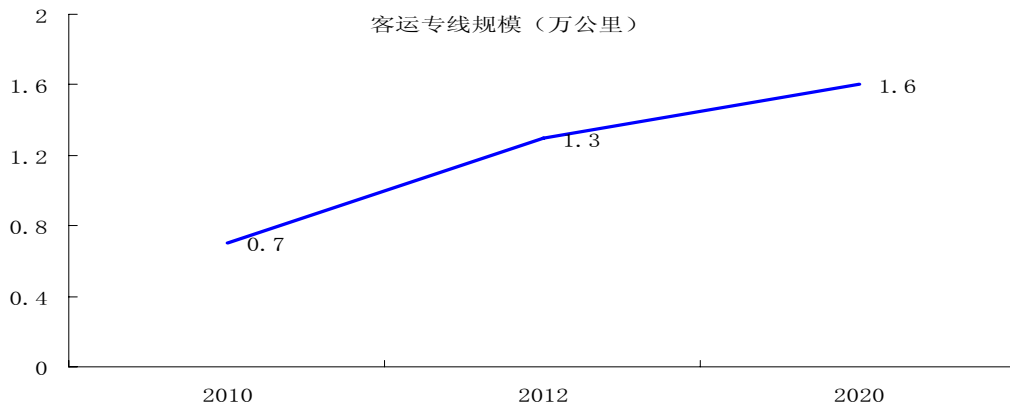
资料来源：东方证券研究所

客运专线建设加速

到 2012 年我国铁路建设的重头将以客运专线的建设为主，通过建设客运专线逐步实现客货分线，一方面可以实现客运快速的目标，逐步缓解客运紧张的局面，另一方面客货分线后即有线作货运，也可以缓解货运满足率不足的现象。建设的内容主要是“四横-四纵”客运专线、环渤海、长江三角洲、珠江三角洲以及中部发达地区城际客运系统。

2010 年我国客运专线将达到 7000 公里的规模，2012 年、2020 年分别达到 1.3 万公里、1.6 万公里的规模，2010-2012 年间年均建设客运专线达到了 3000 公里，对比之前客运专线的建设进程，这一速度是非常惊人的，我们认为 2012 年前我国将迎来客运专线建设的高峰期。2012 年后，客运专线建设将进入平稳期，2012-2020 年间年均建设约 400 公里。到目前为止，全国铁路客运专线项目已经开工建设近 1 万公里，2009~2010 年还将开工建设约 1 万公里。

图：未来客运专线规模

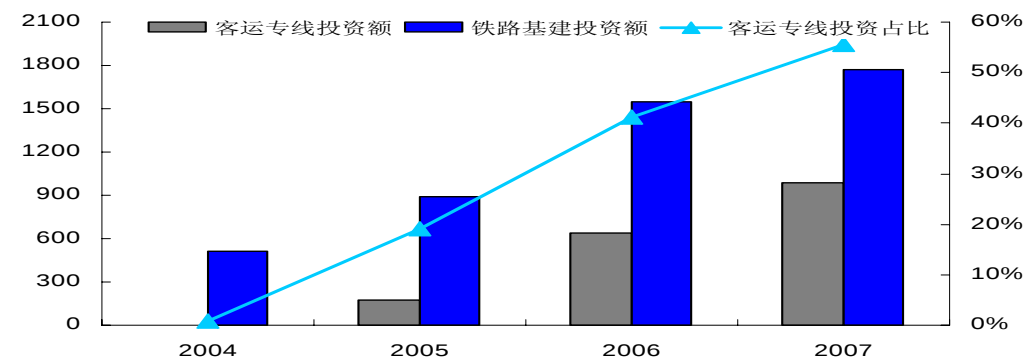


资料来源：东方证券研究所

此外，从基建投资的组成中我们也可以看出，自 2004 年《铁路网中长期发展规划》颁布开始，客运专线的投资规模不断加大，2004-2007 年 3 年间，客运专线投资额增长了 200 多倍，在全年基本建设投资额中占比从最初的 0.87% 上升到 2007 年的 55.54%，从 2008 年开始，随着大规模

客运专线的开工建设, 客运专线投资额占比会进一步提高, 我们预计 2009 年 6000 亿的基建投资, 有 80% 将用于客运专线的建设, 客运专线投资规模会达到历史高度。

图：历年客运专线投资规模

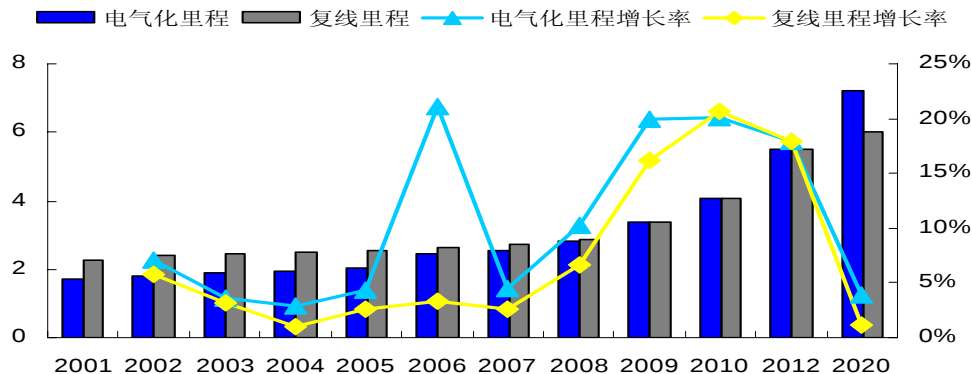


资料来源：铁道部网站、东方证券研究所

复线和电气化铁路加快建设

2008 年我国复线率和电气化率分别达到了 36.11%、35.16%，到 2010 年复线率和电气化率分别达到 45%，2012 年分别达到 50% 的目标，2009-2010 年间我国年均要完成 5805 公里复线里程、6185 公里电气化线路改造，相较以前增幅明显提高。2012 年后将逐步回归 2004-2007 年的增长水平。

图：复线和电气化里程及其增长率



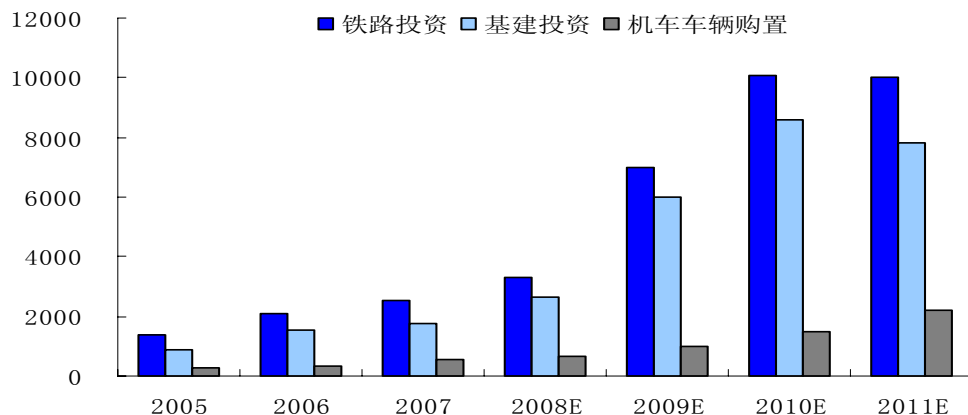
资料来源：东方证券研究所

铁路机车车辆市场

铁路网的大规模建设也带来了对机车车辆的大量需求。2008 年铁路基本建设投资为 3371.59 亿元，我们预计全年机车车辆购置金额 660 亿元左右。2009 年铁道部计划安排铁路机车车辆购置投资为 780 亿，我们预计有望超额完成，最终在 780-1000 亿之间，达到历年来的最高。未来 4 年铁道部还将安排 5000 亿的机车车辆购置费，年均投资额将达到 1200 亿，与 2008 年相比增长一倍以上，机车采购呈现出爆发性增长的趋势。

由于铁路建设具有周期性，一般为 4-5 年，机车车辆的购置一般在工程结束的头一年开始采购，也即铁路开工后的 3-4 年，在加快铁路建设大背景下，我们预计这一时间有望缩短到 2-3 年，相对于基建投资，机车车辆购置投资有一定的滞后性，但其持续周期更长，我们预计此轮机车车辆购置景气度有望延长到 2015 年。

图：历年机车车辆购置投资额及其增长率



资料来源：铁道部网站、东方证券研究所

附表 1: 客运专线情况

分类		客运专线	设计时速	全长 (公里)	投资总额(亿元)	投产时间
四纵	京沪		350	1,318	2200	2012
	北京~武汉~广州~深圳客运专线	北京至武汉	200 公里			
		武广	350	全长 989	1166	2010
		广深港	线下部分 350 公里/小时, 线上部分达 250 公里/小时以上	全长 105	167	2010
	北京~沈阳~哈尔滨(大连)客运专线	北京至沈阳	300—350 公里	684		
		哈大	350 公里	905	820	2010
	上海~杭州~宁波~福州~深圳客运专线	上海~杭州	350 公里	近 159	255	
		杭州~宁波	300	约 152	214	2011
		宁波~温州	200	268	163	2009
		温州~福州	200	321	180	2009
		福州~厦门	200	273	144.2	2009
		厦门~深圳	200 公里	550	300	2010
四横	徐州~郑州~兰州客运专线	郑州~西安	下行线为每小时 350 公里, 上行线为每小时 200 公里	485	546.68	2009
		徐州~郑州	350	343	460	2012
		西安~宝鸡	350	151	193	2012
		西安~兰州	350	650	n.a.	n.a.
	杭州~南昌~长沙~贵阳~昆明客运专线	杭州~长沙	350	880	1161	2,012
		长沙~昆明	350	1,200	1616	2013
	青岛~石家庄~太原客运专线	石家庄~太原	200	190	171	建成投产
		青岛~济南	200—250	363	96	2008 年
		济南~石家庄		408	371	
	南京~武汉~重庆~成都客运专线	合肥~武汉	250	357	168	2008
		合肥~南京	250	166	43	2008.4
		武汉~宜昌	200 以上	292	238	2009
		重庆~利川	200	244	203	2012
		重庆~成都	350	302	400	2012
其他	南昌~九江		200(设计)	92	583	2010
		柳州~南宁	200(设计)	227	1740	2012
	绵阳~成都~乐山		250(设计)	323	2,500	2010
	哈尔滨~齐齐哈尔		250	285		
	哈尔滨~牡丹江					
	长春~吉林		200(设计)	96	860	2010
	沈阳~丹东		350	208	228	2011
城际客运系统	环渤海	青岛~烟台~威海	250(设计)	296	217	2009

		北京-承德	350	200.1	22.8	2012
		天津-秦皇岛	350	261	338	2011
		北京-张家口	350			
		唐山-曹妃甸		100		
		唐山-沧州		314		
	长江三角洲	上海-南京	300(设计)/200(运行)	395	300	2010
		南京-杭州	200(设计)	251	314	2012
		南京-安庆	200(设计)	257	126	2012
	珠江三角洲	广州-珠海	200(设计)	143	18	2009
		广州-深圳	300	115		2012
		广州-香港	300	27		2014
		佛山-东莞				2015 之后
		广州-佛山-珠海				2015 之后
		广州-肇庆				2015 之后
		广州-清远				2015
		广州-惠州				2015 之后
		东莞-惠州				2015
		深圳-惠州				2015 之后
		珠海-斗山				2015 之后
		江门-恩平				2015 之后
		肇庆-南沙				2015 之后
	长株潭	长沙-株洲-湘潭		150	30.4	
	成渝	成都-重庆		308	30	
	中原城市群					
	武汉城市圈	武汉-黄石	200 (最高)	91	110	2011
	关中城镇群					
	海峡西岸城镇群	九江-南昌	200(设计)	92	6	2010
		绵阳-成都-峨嵋	250(设计)	323	25	2010
		长春-吉林	200(设计)	96	9	2010
		柳州-南宁	200(设计)	227	17.4	2012

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

周凤武：机械行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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接收到任何形式的报酬。

安倩：机械行业助理分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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接收到任何形式的报酬。

张帆：机械行业助理分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“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的当然客户。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。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。

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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn