

货运将回暖，设备投资开始释放

——铁路运输及设备 2009 年中期投资策略

铁路行业

评级：推荐（维持）

深度报告

2009 年 6 月 26 日 星期五

王万金 陈柏儒
010-66216231-827
010-66216231-803
wwj@longone.com.cn
cbr@longone.com.cn
铁路行业

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

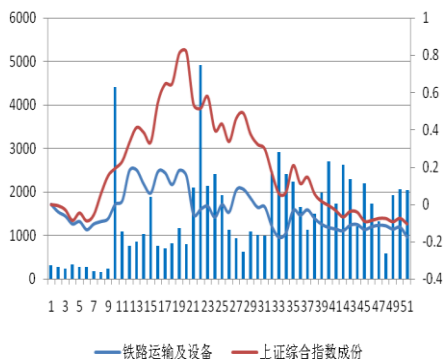
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
大秦铁路	601006	增持
中国南车	601766	增持
晋西车轴	600495	增持

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	7.38	4.10
3 个月	9.64	-2.53
6 个月	31.21	-35.04

行业相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《铁龙腾飞——铁路行业 2009 年投资策略》
20081222

投资要点

- **铁路货运在下半年将有可能回暖。**从 2003 年到 2008 年，我国铁路客货运量和客货运周转量均呈现稳步增长，由于国内经济面的影响，2008 年铁路客货运增幅有所减低。从今年 1-5 月份来看，铁路旅客运输的指标已逐渐恢复，而货物运输仍为负值。我们认为随着下半年经济的回暖，单月货物发送量最快将在 6 月份、最晚 11 月前有望实现正增长。行业内的上市公司业绩将会稳步提升，行业长期看好。给予铁路运输行业“中性”评级。
- **铁路设备投资下半年将加速。**2012 年前铁道部每年将投入 1000 亿元人民币进行新装备的招标采购。由于今年上半年完成的设备购置及更新改造投资额较少，累计完成 198.79 亿，同比仅增加 0.61%。根据目前铁道部下半年设备招标项目来看，目前已发布招标公告的有长大编组动车组 200 辆和 8 辆编组动车组 100 辆，这两项合同金额将能达到 1000 亿元，另外还有 7200 千瓦电力机车 800 台和 15000 辆货车的招标也将在下半年开始，下半年铁路设备及更新改造投资将大规模增加，有望达到 900 亿左右。铁路设备行业下半年的业绩将能得到集中释放，行业进入壁垒较高，行业长期看好。给予铁路设备行业“推荐”评级。
- **重点公司。**行业内货运企业的代表公司有大秦铁路（601006），铁路设备企业中中国南车（601766）在下半年的招标中将有希望与北车平分高额订单，提升公司业绩，而晋西车轴（600495）在下半年的货车车辆及车轴的招标中也将有希望有所斩获。

目录

1. 铁路运输.....	4
1.1 旅客运输.....	4
1.2 货物运输.....	5
1.3 总换算周转量.....	7
1.4 下半年展望.....	7
1.5 行业投资策略与评级.....	8
2. 铁路设备.....	8
2.1 机车车辆.....	9
2.2 行业投资策略与评级.....	11
3. 重点上市公司.....	11
3.1 大秦铁路.....	11
3.2 中国南车.....	12
3.3 晋西车轴.....	12

图形目录

图 1.年度旅客发送量.....	4
图 2.月度旅客发送量.....	4
图 3.年度旅客周转量.....	4
图 4.月度旅客周转量.....	4
图 5.旅客运输距离.....	5
图 6.年度货物发送量.....	6
图 7.月度货物发送量.....	6
图 8.年度货物周转量.....	6
图 9.月度货物周转量.....	6
图 10.货物运输距离.....	7
图 11.年度总换算周转量.....	7
图 12.月度总换算周转量.....	7
图 13.年度货物运输与 GDP 同比增长.....	8
图 14.铁路运输指数走势图（20080621~20090621）.....	8
图 15.年度机车车辆投资.....	9
图 16.月度设备购置及更新改造.....	9
图 17.年度机车购置数量.....	9
图 18.年度动车组购置数量.....	10
图 19.年度客车购置数量.....	11
图 20.年度货车购置数量.....	11
图 21.铁路设备指数走势图（20080621~20090621）.....	11

表格目录

表 1.铁路设备下半年预计招标项目.....	9
------------------------	---

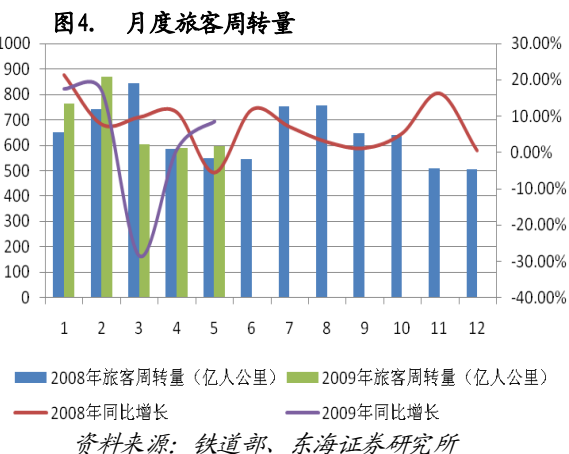
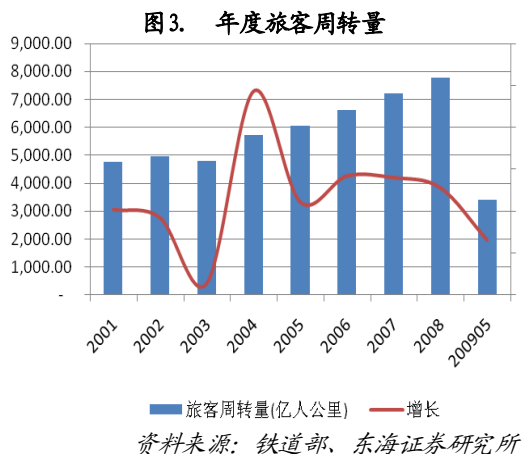
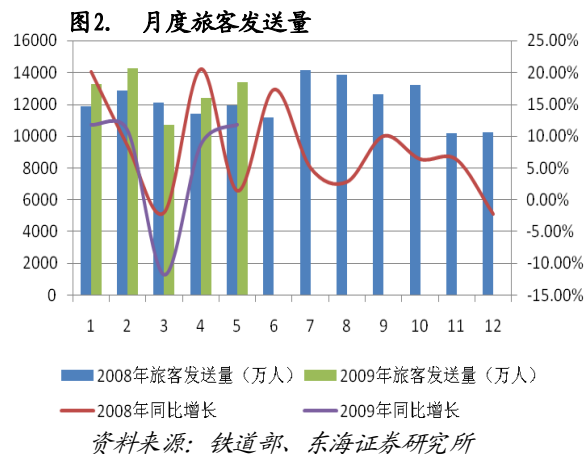
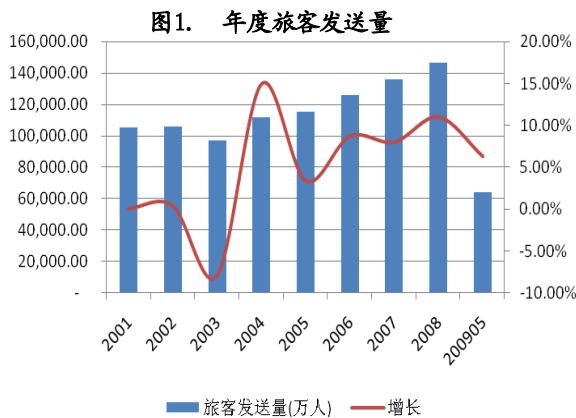
1. 铁路运输

从 2003 年到 2008 年,我国铁路客货运量和客货运周转量均呈现稳步增长,而由于国内经济面的影响,2008 年铁路客货运增幅有所减低,而送今年 1-5 月份来看,铁路旅客运输的指标已逐渐恢复,而货物运输则仍处于下降通道中,随着国内经济的企稳回暖,预计下半年货物运输也将能够恢复增长。

1.1 旅客运输

2009 年 1-5 月旅客发送量保持平稳较快增长。1-5 月份旅客发送量为 6.40 亿人次,比去年同期增加 0.38 亿人,同比增长 6.31%,增速与去年同期比较下降了 2.53 个百分点。从单月数据来看,除 3 月份数据下滑,其他月份均比去年同期有所增长,增速基本在 10%左右。

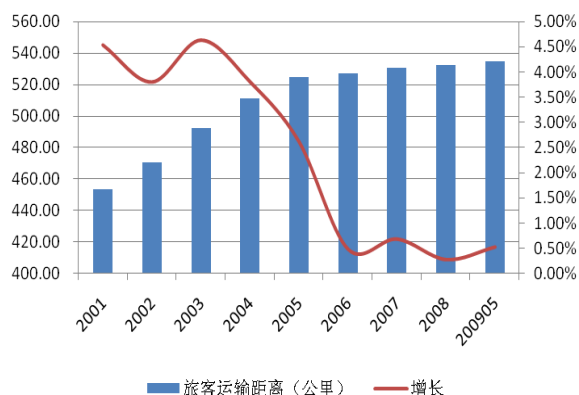
2009 年 1-5 月旅客周转量仍然保持增长。1-5 月份旅客周转量为 3423.15 亿人公里,比去年同期增加 52.63 亿人公里,同比增长 1.56%,增速与去年同期比较下降了 7.21 个百分点,从单月数据来看,除 3 月份数据下滑,其他月份均比去年同期有所增长,增速基本在 10%左右。



就目前投产的客运专线来看,动车组的上座率都比较好,周一到周五基本都在 70~80%以上,周末则一般可以达到 90%以上。以京津城际高铁为例,

从去年 8 月 1 日开行以来，初期上座率甚至达到 100%，在金融危机影响较深的 2008 年末及 2009 年初，上座率仅为 40%~50%，随着今年以来经济的逐步启稳，目前上座率已达到正常水平，周末上座率甚至可以达到 100% 及以上。

图5. 旅客运输距离



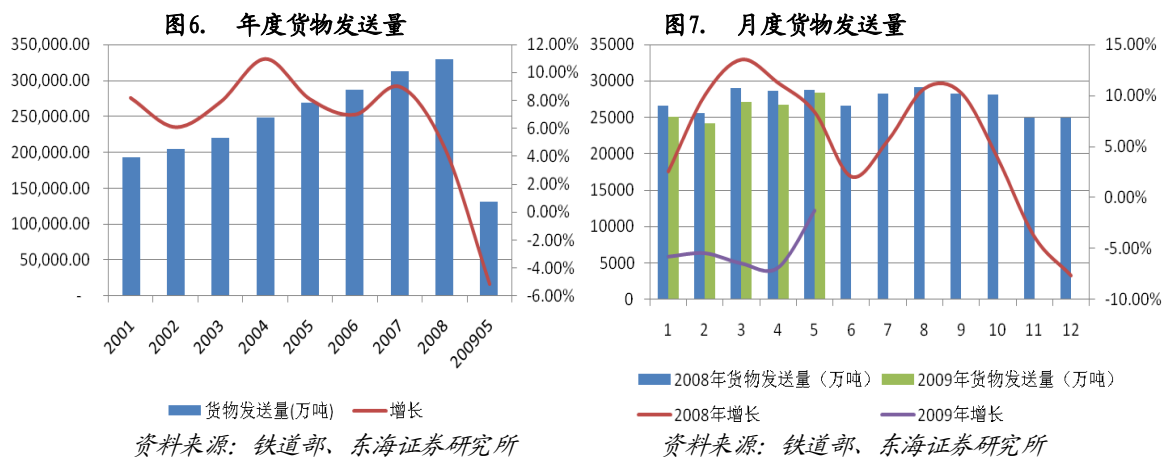
资料来源：铁道部、东海证券研究所

从旅客平均运输距离上来看，随着铁路不断的提高时速，铁路旅客的平均运输距离在 2008 年达到 532.08 公里，相比十年前提高了 34.05%。截至今年 5 月，铁路旅客平均运距达到 534.88 公里，比年初进一步提高。未来随着客运专线的大量投产，全国铁路平均运输速度将进一步提升，长途旅客选择铁路出行的意愿也将逐步提高，旅客的运输距离将进一步提高。

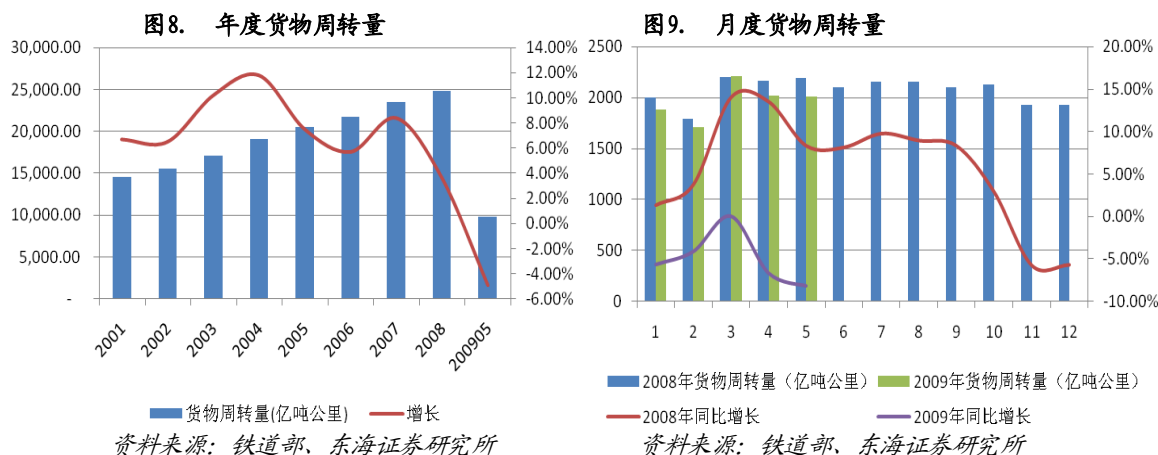
下半年将迎来暑运、“十一”黄金周及中秋节，从 7 月到 10 月将是铁路旅客出行的高峰期，随着民众及企业对宏观经济转暖的预期，对于避暑、旅游、探亲等的需求也将有所释放，而因公出行也将随着公司业务量的上升而增加。排除季节性的影响，预计下半年铁路旅客发送量及周转量将是一个回升的过程。

1.2 货物运输

2009 年 1-5 月货物发送量同比出现近几年的首次同期负增长。1-5 月份货物发送量为 131,445.00 万吨，比去年同期减少 7163 万吨，同比减少 5.17%，增速与去年同期比较下降了 14.24 个百分点，显示金融危机对货物运输的冲击较大。从单月历史数据来看，由于受到春节的影响，2 月份的数据相比其他月份比较低。去年受金融危机影响，单月数据从去年 10 月份开始增速放缓，而 11 月份则由正转负，一直持续到今年 5 月份，数据仍然为负值，降幅则有所收窄，环比降幅减少 5.58 个百分点，达到 -1.3%。我们认为随着下半年经济的回暖，单月货物发送量最快将在 6 月份、最晚 11 月前有望实现正增长。

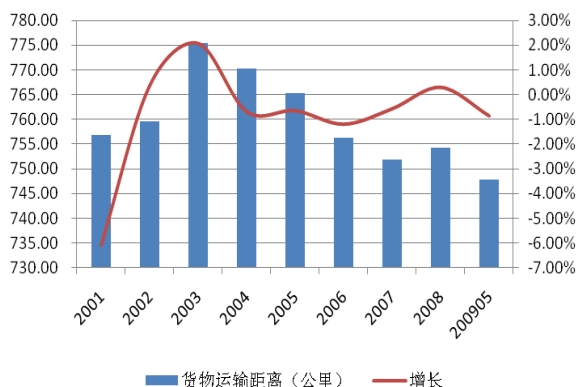


2009 年 1-5 月货物周转量同样同比出现下跌。1-5 月份货物周转量为 9830.22 亿吨公里，比去年同期减少 509.65 亿吨公里，同比减少 4.93%，增速与去年同期比较下降了 -13.15 个百分点。从单月数据来看，货物周转量的增速与发送量同步，单月数据从去年 10 月份开始趋缓，并于 11 月份开始负增长，而在今年 5 月份出现最大单月跌幅 -8.21%。目前看来，单月货物周转量下降趋势并没有缓解，随着下半年经济的好转，预计 10 月份将有可能成为单月货物周转量的拐点。



铁路货物的平均运输距离在 2008 年达到 754.25 公里，虽同比提高 0.31%，但从历史数据来看，铁路货物运输距离逐年呈现小幅降低的趋势，相比十年前降低了 5.76%。截至今年 5 月，铁路货物平均运距达到 747.86 公里，比年初进一步降低。除部分受产地局限的物资，随着铁路沿线经济社会的发展，路网的完善，地区内需要的很多物资已经可以在更小的运输半径内找到货源，而随着客货分流、货运列车提速及牵引能力的提高，长途运输能力则将进一步提高。未来全路货物平均运输距离仍将有可能进一步降低，但降低的空间有限。

图10. 货物运输距离



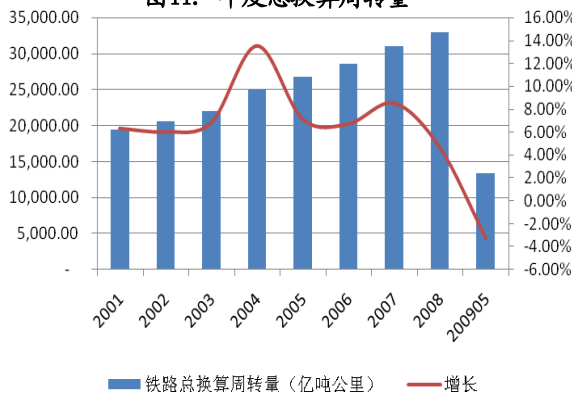
资料来源：铁道部，东海证券研究所

随着国内客运专线建设力度的加大，未来在运输主干线上将逐渐实现客货分流，按照我国铁路高速重载的发展方向，客货分流后货运的密度及货物列车的牵引能力将随着沿线经济的发展逐步加大，货物发送量及周转量也将在经济的恢复中进一步提升。

1.3 总换算周转量

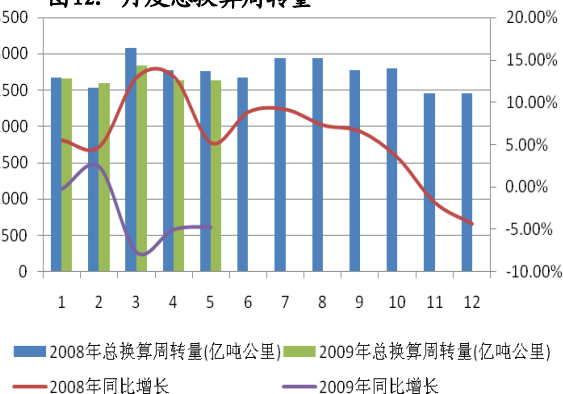
2009年1-5月总换算周转量同比下降。1-5月份总换算周转量为13,361.97亿吨公里，比去年同期减少453.14亿吨公里，同比减少3.28%。从单月历史数据来看，去年10月份是拐点，11月份开始出现负增长，期间2月份由于春节期间旅客周转量快速增长，总换算周转量恢复正增长，其他月份数据均负增长。预计随着下半年客货运周转量的增长，总换算周转量也将恢复增长。

图11. 年度总换算周转量



资料来源：铁道部，东海证券研究所

图12. 月度总换算周转量



资料来源：铁道部，东海证券研究所

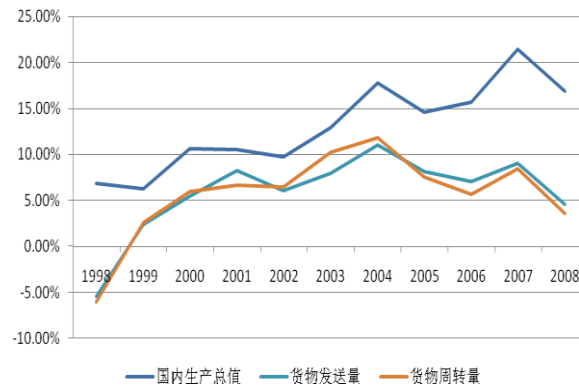
1.4 下半年展望

根据我所对宏观经济的预计，今年GDP的增速同比将能达到8.1%~8.4%。国内GDP一季度为6.1%，根据目前的情况估计，我们预计2季度GDP增速将能超过7%，三季度将能超过8%，而四季度很有可能超过9%。

随着国内经济的逐渐回升，对于运输物流的需求将逐渐提高，铁路运输作

为大宗物资及中长途旅客运输的主力运输形式，下半年行业也将整体回升。

图13. 年度货物运输与 GDP 同比增长

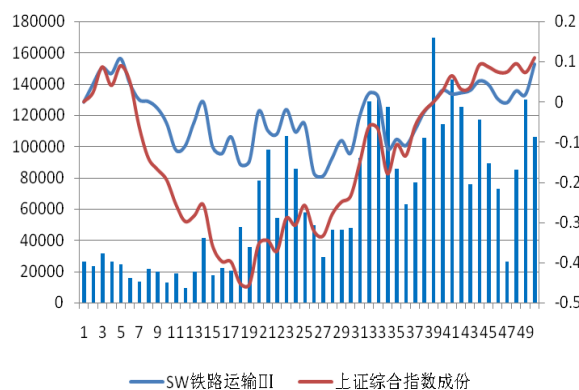


资料来源: 铁道部、国家统计局、东海证券研究所

1.5 行业投资评级

随着国内经济的恢复,以及对于未来铁路网日趋完善后对客货运带来的吸引效应,鉴于整个铁路行业未来处于上升态势以及铁道部融资制度改革带来的铁路存量资产证券化,行业内的上市公司业绩将会稳步提升,行业长期看好。给予铁路运输行业“中性”评级。

图14. 铁路运输指数走势图 (20080621 ~ 20090621)

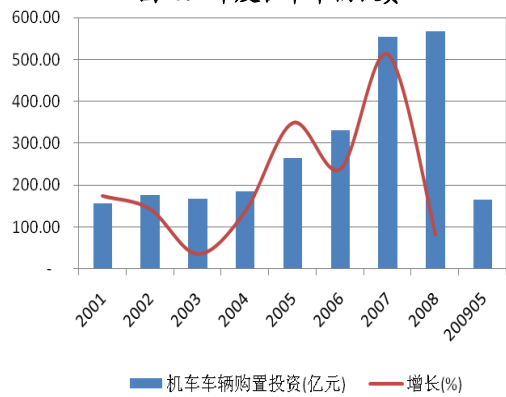


资料来源: wind 资讯、东海证券研究所

2. 铁路设备

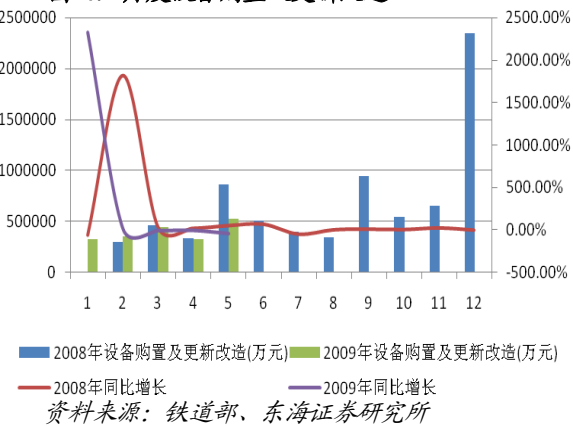
2008 年全年全国铁路完成机车车辆购置投资 553.3 亿元。购置机车 405 台, 客车 622 辆, 货车 29854 辆, 动车组 90 组。截至 2007 年底, 全国铁路机车拥有量达到 1.83 万台, 其中内燃机车占 67.0%, 电力机车占 32.4%, 主要干线全部实现内燃、电力机车牵引。其中和谐型大功率电力机车 550 台。全国铁路客车拥有量达到 4.43 万辆, 其中空调车 2.63 万辆, 占客车总数的 59.3%。其中“和谐号”动车组 105 组。全国铁路货车拥有量达到 56.85 万辆。

图15. 年度机车车辆投资



资料来源：铁道部，东海证券研究所

图16. 月度设备购置及更新改造



资料来源：铁道部，东海证券研究所

2012 年前铁道部每年将投入 1000 亿元人民币进行新装备的招标采购。

由于今年上半年完成的设备购置及更新改造投资额较少，累计完成 198.79 亿，同比仅增加 0.61%。铁路设备投资以往都是下半年远超下半年，且在 12 月份集中释放，根据目前铁道部下半年设备招标项目来看，下半年铁路设备及更新改造投资将大规模增加，有望达到 900 亿左右。铁路设备行业下半年的业绩将能得到集中释放。

表1. 铁路设备下半年预计招标项目

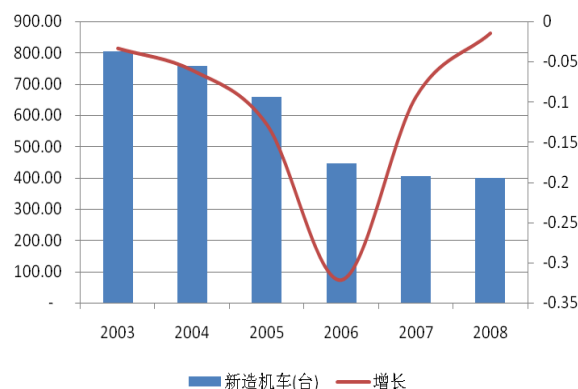
	招标项目	单位	数量	招标进度
1	长大编组动车组	辆	200	已发布招标公告
2	8 辆编组动车组	辆	120	已发布招标公告
3	7200 千瓦电力机车	台	800	
4	货车	辆	15000	

资料来源：铁道部，东海证券研究所

2.1 机车车辆

2.1.1 机车

图17. 年度机车购置数量



资料来源：铁道部，东海证券研究所

机车未来发展方向主要是电力牵引，铁道部计划到 2010 年，电力机车承

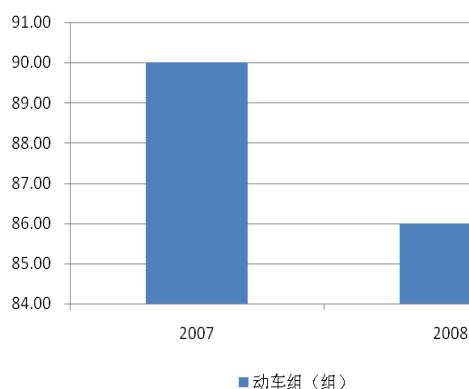
担运输工作量的比重达到 80%以上，尽快实现交流传动机车的国产化。配套发展适应时速 200 公里的内电机车。大力发展轴重 25 吨重载货运机车。2010 年机车保有量达到 19000 台左右。铁道部未来 3 年计划大功率机车投产 7900 台，覆盖繁忙干线。

2.1.2 动车组

铁道部将在研制开发时速 200 公里及以上动车组关键技术的基础上，结合少量动车组引进，尽快实现时速 200 公里及以上动车组的国产化，积极推进时速 300 公里及以上动车组关键技术的开发、研制，期末形成高速动车组制造、检修、运营国产化配套能力。2010 年动车组配置达到 1000 列左右。未来 3 年计划动车组累计投产 800 列组以上，覆盖整个快速客运网。

原先投产的动车组都是 8 辆为一列编组，今年 3 月北车与铁道部签署了 100 列新一代高速动车组采购合同。新一代动车组均以 16 辆为一列编组。最近铁道部委托中技国际招标公司发布了最新的动车组招标公告，其中采购时速 350 公里速度级 16 辆编组动车组 200 列，采购时速 350 公里速度级 8 辆编组动车组 100 列，这从中也可以看出，未来长大编组(16 列编组)动车组将成为未来铁道部采购主流，而从北车中标金额来看，100 列 350 公里速度级 16 辆编组动车组中标价为 392 亿元人民币，未来随着南车加入招标行列，预计动车组毛利率将下降，但仍将高于其他铁路设备品种。

图18. 年度动车组购置数量



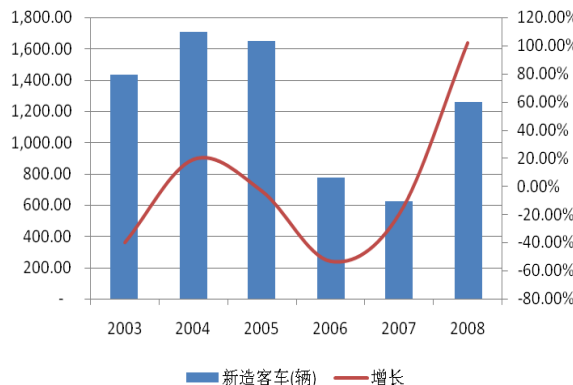
资料来源：铁道部，东海证券研究所

2.1.3 客货车辆

铁道部未来将发展适应不同层次旅客需求和不同运用条件的新型客车，2010 年客车保有量达到 4.5 万辆左右。铁道部未来 3 年计划新型空调客车投产 2.5 万辆，同时还将加快火车的更新换代。并大力提高货车整体技术水平，提高货车速度、货车载重量和安全可靠性，积极发展 23 吨轴重货车和最高时速 120 公里的新型通用货车，开发不同用途需要的时速 160 公里快速货车，大力发展煤炭运输、集装箱运输、特种货物运输需要的专用货车。2010 年货

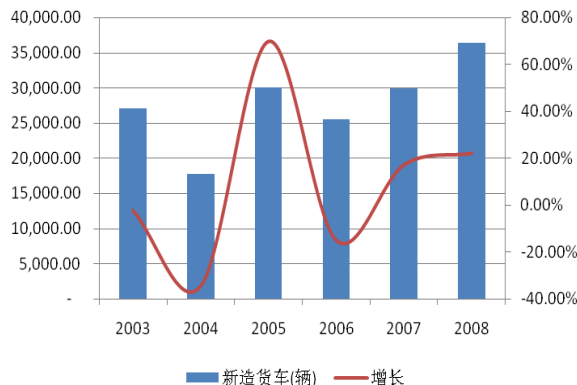
车保有量达到 70 万辆（含企业自备车 10 万辆）。

图19. 年度客车购置数量



资料来源：铁道部、东海证券研究所

图20. 年度货车购置数量

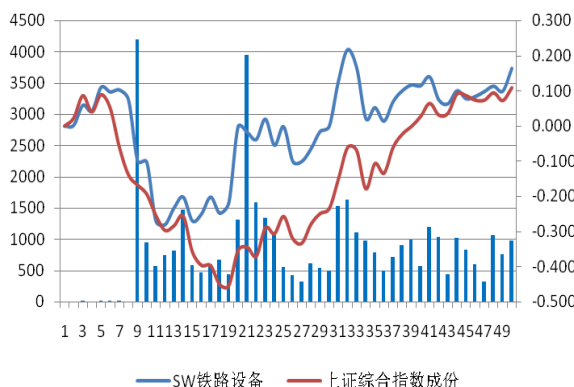


资料来源：铁道部、东海证券研究所

2.2 行业投资评级

随着下半年铁路设备招标高峰的到来，以及未来铁道部对铁路设备的大规模投入，又由于行业进入壁垒较高，该板块的上市公司业绩将会稳步提升，行业长期看好。给予铁路设备行业“推荐”评级。

图21. 铁路设备指数走势图（20080621~20090621）



资料来源：wind 资讯、东海证券研究所

3. 重点上市公司

3.1 大秦铁路（601006）

国务院公布的 4 万亿投资计划中约有 2.5 万亿投向公路、铁路等基础设施领域，将直接带动钢铁、水泥、电力等高耗能行业的需求，煤炭需求有望在下半年出现好转。而目前全国大部地区已进入夏季，电力供应将迎峰度夏，对电力的需求增长将传导到煤炭需求，继而传导到煤炭运输需求。

为满足大秦线运量持续增长和机车车辆升级换代需要，公司购置了 360 台 HXD 型大功率交流传动电力机车及 C80B 型专用车辆。公司近期股东大会通过发行 135 亿元中期票据进行债务融资。

受世界经济短期内难以复苏和国内经济增速放缓的影响，用电量下滑将继

续导致电煤需求难以迅速增加。预计公司全年总体运量较 2008 年将有所减少。此外, 2009 年公司固定资产规模扩大导致的折旧和财务费用增加, 也将给公司经营业绩带来一定压力。根据近期统计局公布的数据来看, 国内经济出现企稳回升的迹象, 随着宏观经济的好转, 公司下半年的经营业绩将好于上半年。

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.50、0.55、0.61 元, 按照 6 月 26 日的收盘价 10.15 元计算, 目前公司股价市盈率为 20.30X、18.45X、16.64X, 参考行业及公司所处的细分市场, 给予公司增持评级。

3.2 中国南车 (601766)

按照铁道部最新的投资计划, 2012 年前铁道部每年将投入 1000 亿元人民币进行新装备的招标采购。由于今年上半年完成的设备购置及更新改造投资额较少, 累计完成 198.79 亿, 同比仅增加 0.61%。根据目前铁道部下半年设备招标项目来看, 下半年铁路设备及更新改造投资将大规模增加, 有望达到 900 亿左右。

全国拥有轨道交通的城市将达 40 余座, 根据国务院批准的第一批城市轨道交通项目规划, 至 2015 年的规划线路长度是 2400 公里, 投资规模近 7000 亿, 目前已完成了 1000 亿元投资。

公司今年预期营业收入增幅将超过 20%, 二季度铁道部招标已经开始, 总金额超过 1000 个亿, 其中货车订单将全部在今年交货, 货车产品的产量将于三季度开始将明显反弹, 机车产品下半年开始将进入批量交货, 预计全年仍可增长近 10%; 此外, 从下半年开始城轨、客车、动车组产量都将放大。

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.18、0.25、0.32 元/股, 按照 6 月 26 日的收盘价 5.23 元计算, 目前公司股价市盈率为 29.06 X、20.90 X、16.34 X, 虽然公司股价短期内存在风险, 参考行业及公司所处细分市场, 给予公司增持评级。

3.3 晋西车轴 (600495)

公司产能瓶颈目前已基本得到解决, 由于货车车轴的技术性要求较高, 全国仅有铁道部认证的 9 家生产厂家可以生产, 市场相对比较封闭。比较大的三家是晋西车轴, 太原重工和北方锻造。公司在收购北方锻造的股份完成后, 公司市场占有率已达 50%, 成为细分行业的龙头。

铁道部下半年预计将进行 15000 辆货车车辆的招标, 公司的货车车轴将能获得大额订单, 为公司今明两年的业绩奠定基础, 另外公司目前持有晋西车辆公司 52% 的股权, 也有望在下半年的铁路货车招标中分得一杯羹。

铁道部计划 2010 年货车保有量达到 70 万辆 (含企业自备车 10 万辆), 全国铁路货车拥有量达到 56.85 万辆。未来国内市场空间较大。

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.64、0.82、0.99 元/股,按照 6 月 22 日的收盘价 19.69 元计算,目前公司股价市盈率为 30.77X、24.01 X、19.89X,参考行业及公司所处细分市场,给予公司增持评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

王万金, 铁路行业高级研究员, 北京大学光华管理学院工商管理硕士, 8 年铁路基建行业从业经验, 曾供职于中国铁建及首都机场, 2 年行业分析经验。

陈柏儒, 铁路行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 铁路行业上市公司

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122