

铁路产业链：“优先”的战略性新兴产业

研究结论：

“十二五”期间中国铁路将凸现两个超预期。国务院副总理张德江在第七届世界高速铁路大会上表示，中国政府已将高速铁路作为优先发展的战略性新兴产业，将在财政投入、建设用地、技术创新、经营环境等方面加大支持力度。这意味着中国政府已经向全世界宣告了我国大力发展高铁的决心，彻底打破了某些人对高铁建设的过热问题、资金问题、营运问题等的疑虑，坚定了我们的“十二五”期间中国铁路将凸现两个超预期的观点。

- **一是建设规模超预期。**“十二五”期间我国新建和改扩建高速铁路里程（时速 200 公里及以上）将达到 4 万公里，铁路总运营里程将提前达到 12 万公里。尤其是 2012 年以后，在客运专线网初具规模的基础上，我国有望同时启动老线的货运专线（重载化）改造，进而把中国的铁路大开发推向高潮。我们判断“十二五”期间我国铁路的投资规模有望达到 5 万亿元，未来十年投资规模有望达到甚至超过 11.18 万亿元。
- **二是市场化改革超预期。**我国铁路投融资体系的市场化改革早在 2005 年 7 月就已经开始了，但效果甚微，关键是运营机制的约束。我们判断，我国铁路运营机制的市场化改革有望在“十二五”期间破题，时间敏感点在 2012 年前后。市场化改革必将催动中国铁路建设演绎九十年代以来高速公路投资的故事，成就“千秋伟业，世界壮举”，进而实现我国运输体系的节能环保化。

中国铁路产业链的超长景气周期更加确定。我们判断，未来十年中国铁路投资规模将达到甚至超过 11.18 万亿元，其中基建投资规模有望达到 8.67 万亿，更新改造等其他投资规模有望达到 6940.56 亿元，装备投资规模有望达到 1.81 万亿，其中动车组有望达到 6747.67 亿元。巨大的市场规模，必将拉动从基建到装备，再到上游零部件等整个铁路产业链步入超长景气周期。

行业催化剂：“十二”五规划及其相关扶植政策的推出，以及相关产业链公司年报业绩超预期，是整行业内上市公司股价的重大催化剂。

风险因素：国内国际宏观经济波动的不确定性，以及我国铁路的市场化改革进程的不确定性和产能瓶颈，是行业面临的主要风险因素。

行业评级：在铁路投资长期持续高增长的拉动下，我国铁路产业链步入了超长景气周期，确定性高增长，必将享受确定性高溢价，因此我们看好整个铁路产业链的投资机会，维持行业看好评级。

受惠上市公司

- 铁路装备：继续推荐中国南车和中国北车
- 铁路基建：继续推荐中国中铁和中国铁建
- 相关零部件：推荐太原重工

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武

机械行业分析师

8621-63325888 × 6100

zhoufw@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860200010048

胡耀文

机械行业研究助理

执业证书编号：S0860110060048

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

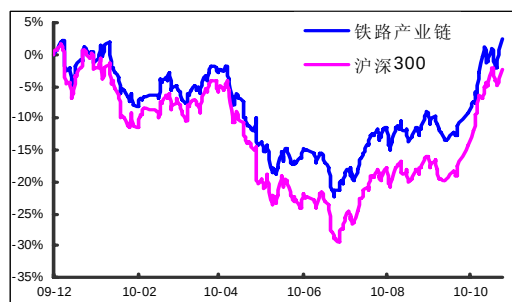
行业

机械

报告日期

2010 年 12 月 10 日

行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	(3.18)	7.91	(7.16)
相对表现 (%)	6.85	2.03	7.93

资料来源：WIND

相关研究报告

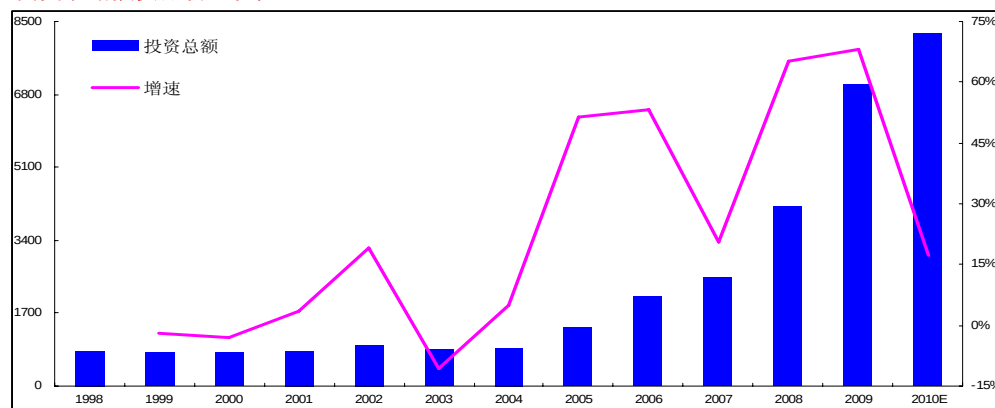
《后金融危机时代的“危”和“机”——2009 年年报前瞻及 2010 年投资策略》	2010 年 1 月 29 日
《机械行业系列观点一：重机行业》	2010 年 3 月 30 日
《机械行业系列观点二：战略性新兴产业之装备制造》	2010 年 3 月 16 日
《机械行业系列观点三：工程机械》	2010 年 4 月 7 日
《机械行业系列观点四：战略性新兴产业之铁路装备》	2010 年 3 月 29 日
《机械行业系列观点五：提前布局十二五之装备制造》	2010 年 4 月 22 日
《机械行业：铁路产业链专题三》	2010 年 2 月 26 日
《机械行业：铁路产业链专题二》	2009 年 12 月 28 日
《机械行业：铁路产业链专题一》	2009 年 11 月 26 日
《机械行业系列观点八：千秋伟业，世界壮举》	2010 年 6 月 10 日

1.“十二五”期间中国铁路将凸现两个超预期

国务院副总理张德江在第七届世界高速铁路大会上表示，中国政府已将高速铁路作为优先发展的战略性新兴产业，将在财政投入、建设用地、技术创新、经营环境等方面加大支持力度。

这意味着中国政府已经向全世界宣告了我国大力发展高铁的决心，彻底打破了某些人对高铁建设的过热问题、资金问题、营运问题等的疑虑，坚定了我们的“十二五”期间中国铁路将凸现两个超预期的观点。

我国铁路投资分析（亿元）



资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

一、建设规模超预期

“十二五”期间，我国新建和改扩建高速铁路里程（时速 200 公里及以上）将达到 4 万公里，铁路总运营里程将提前达到 12 万公里。尤其是 2012 年以后，在客运专线网初具规模的基础上，我国有望同时启动老线的货运专线化（重载化）改造，进而把中国的铁路大开发推向高潮。

中国铁路网建设规划图



资料来源：www.china-mor.gov.cn、东方证券研究所

我们判断“十二五”期间，我国铁路的投资规模有将到 5 万亿元，未来十年投资规模有望达到甚至超过 11.18 万亿元。

未来十年我国铁路投资情景分析

(亿元)	基建投资	装备投资	其他投资	总投资额	运营里程	备 注
最低规模	37752	8603.91	3775.20	50131.11	12.18	《中长期铁路网规划》目标
可实现规模	86757	18108.33	6940.56	111805.89	16.23	地方政府增肥的“四横四纵”目标
目标规模	152339	30831.07	9140.34	192310.41	21.65	中国铁路市场化改革取得突破目标
潜力规模	176539	35307.80	8826.95	220673.75	23.65	中国铁路网密度达到美国水平
极限规模	280841	56168.20	14042.05	351051.25	32.27	中国铁路网密度到前 15 国家平均水平

资料来源：东方证券研究所

二、是市场化改革超预期

我国铁路投融资体系的市场化改革早在 2005 年 7 月就已经开始了，但效果甚微，关键是运营机制的约束。我们判断，我国铁路运营机制的市场化改革有望在“十二五”期间破题，时间敏感点在 2012 年前后。市场化改革必将催动中国铁路建设演绎九十年代以来高速公路投资的故事，成就“千秋伟业，世界壮举”，进而实现我国运输体系的节能环保化。

中国铁路的投融资大门，已经向民营资本甚至是海外资本全面打开

早在 2005 年 7 月，铁道部就颁布了《关于鼓励和引导非公有制经济参与铁路建设经营的实施意见》，明确提出要按照“平等准入、公平待遇”的原则，在铁路建设、铁路客货运输等领域对社会资本开放。中国铁路投融资体系的市场化改革开始破冰。

2006 年 4 月，铁道部联合建设部再次发布《关于继续开放铁路建设市场的通知》，对铁路建设市场的设计、施工、监理业务范围继续开放。6 月，铁道部又推出《“十一五”铁路投融资体制改革推进方案》，明确提出铁路投融资体制改革的总体目标。当年成功启动了大秦铁路和广深铁路的上市融资。

从西方发达国家铁路发展历史来看，股票、债券融资占重要的地位，尤其对于较大规模的铁路线路建设，在资本市场上可以迅速筹集到大量的建设资金。

铁道部官员曾多次表示，要深化铁路投融资体制改革，逐步走向政企分开、政资分开、事企分开。积极探索运用铁路优质存量资产改制上市，以存量换增量，实现资本市场融资的新突破。同时，要广泛吸引社会资金参与铁路建设，扩大合资铁路建设规模，完善合资铁路政策法规，探索符合我国铁路实际的合资铁路管理模式。

2009 年，我国铁路合资建设规模已经进一步扩大，新组建合资铁路公司 43 家，累计达到 145 家，投资规模 3 万亿元。全年铁路投资的 6000 亿元中，来自地方和企业的占 1/3。铁路建设仅靠中央政府投资的局面有所改善。

但是，参与铁路投资的绝大部分是地方政府和国有企业，民间资本直接投资的比例很低，我国铁路投资主体单一的格局依然没有根本改变。这主要是因为中国铁路在投融资体制和营运管理模式还没有实现市场化，甚至对民资的权益都无法得到切实保障。因此，尽管我国铁路投资已经清晰地展现出了巨大的市场潜力和长远的商业利益，然而，除了国有资本之外的国内外战略资本仍处于观望阶段。

因此，2010 年 5 月 13 日，国务院发布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》(下称“《意见》”)，共 36 条。其中明确指出鼓励和引导民间资本参与铁路干线、铁路支线、铁路轮渡以及站场设施的建设，探索建立铁路产业投资基金，积极支持铁路企业加快股改上市。

《意见》的出台，是我国铁路投融资体制和营运管理模式等市场化改革的重大突破。中国铁路的投融资大门，开始正式向民营资本甚至是海外资本全面打开。

从中国高铁的市场化定价机制中我们看到了中国铁路的市场化运营机制改革呼之即出

中国第一条客运专线—京津高铁的定价原则明确由京津城际铁路有限公司根据市场供求状况自主确定；中国第二条客运专线—武广线的票价也是在充分可虑建设与运营成本 and 国人的承受能力基础上的市场化定价机制。广州南站-武汉站：一等票价 780，二等票价 490 元。之后陆续开通的郑西线、沪杭线、沪宁线等，也都充分体现了市场化运营的定价机制。

高铁价格比照分析

	西班牙高铁	日本新干线	德国高铁	武广高铁
时速（公里/小时）	200	270	300	350
票价（人民币元/公里）	2.57	2.35	2.00	普通 0.46/头等 0.73

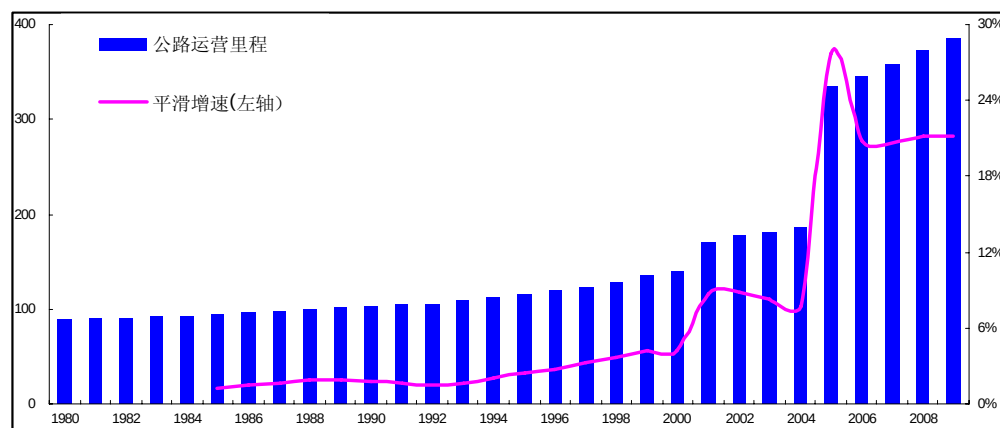
资料来源：东方证券研究所

从我国已经开通的几条高铁的市场化定价机制中，我们清晰地看到了中国高铁的商业化运营定位，而非社会福利，这为我国铁路运营机制的市场化改革奠定了基础。

同时，我国相关官员也曾表示：支持铁路权益性融资，从政策上鼓励和引导境内外各类社会资本参与铁路建设、经营，支持铁路既有线路股份制改造融资；推进铁路运价改革，建立国家宏观调控下灵活反映市场需求的运价形成机制和鼓励机制；在符合国家有关税收法律、法规的前提下，给予铁路运输企业税收优惠政策。因此，中国高铁初现的商业化运营模式，为我国铁路运营机制的市场化改革奠定了基础，中国铁路运营机制的市场化改革呼之即出。

我们判断，我国铁路运营机制的市场化改革有望在“十二五”期间破题，时间敏感点在我国客运专线网初具规模的 2012 年前后。

中国 1980 年以来公路运营里程分析（万公里）



资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

节能环保将是十二五规划的一个重要核心。世界上 60% 的石油消耗来自于交通运输业，交通运输能耗是我国三大能耗之一。相对于公路和航空运输，铁路运输不但具有突出的节能环保优势，而且还具有较大的成本优势。

铁路运输成本与节能环保优势比照分析

	铁路	公路	航空	水运
能耗比	1.0	9.3	18.6	
客运成本比	1.0	1.6	5.5	6.0
货运成本比	1.0	6.2	17.2	0.6
二氧化碳排放比	1.0	4.6	9.4	2.0

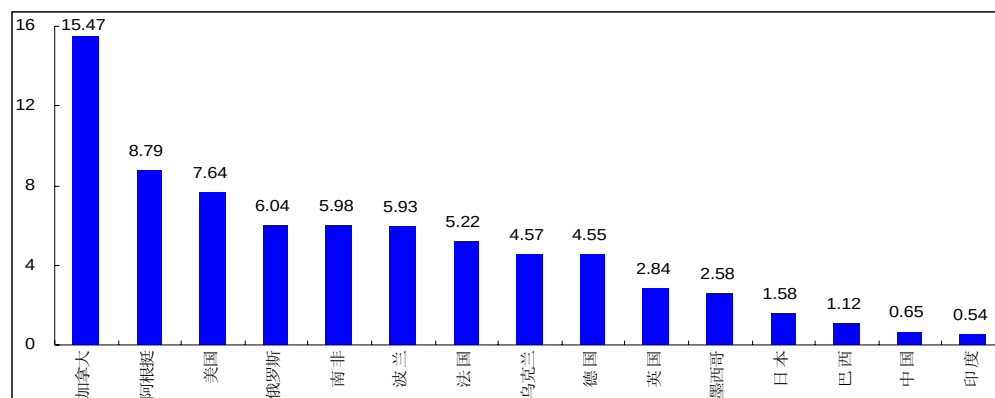
资料来源：东方证券研究所

市场化改革必将催动中国铁路建设演绎九十年代以来高速公路投资的故事，成就“千秋伟业，世界壮举”，进而实现我国运输体系的节能环保化。

三、国际化差距显示我国铁路投资的巨大潜力

截至到 2009 年，我国的铁路运营里程达到 8.6 万公里，世界排名第二，但人均铁路里程仅有 0.65 公里/百人，在铁路运营里程前 15 个国家中排第 14 位，即便是我们建成了 12 万公里铁路，人均铁路里程也才 0.91 公里/百人，排仍是第 14 位。

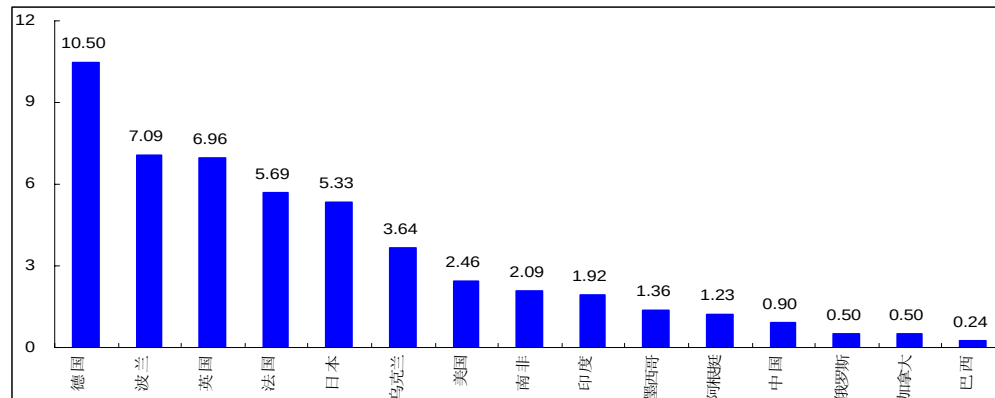
世界各国人均铁路里程比照分析（公里/万人）



资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

中国每百平方公里国土有铁路 0.90 公里，铁路网密度在铁路运营里程前 15 个国家中，排在第 12 位，即便是我们建成了 12 万公里铁路，铁路网密度为 1.25 公里/百平方公里，排是第 11 位。

世界各国铁路网密度比照分析（公里/百平方公里）



资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

铁路运营里程前 15 个国家中，人均铁路运营里程最高的是加拿大，为 15.47 公里/百人，平均 4.90 公里/百人；铁路网密度最高的是德国，为 10.50 公里/百平方公里，平均为 3.36 公里/百平方公里。从人均铁路运营里程和铁路网密度两个指标分析，中国铁路建设不但大幅度落后于欧美日等发达国家，而且和墨西哥、南非、阿根廷等发展中国家也存在一定的差距。即便是我们建成了 12 万公里铁路，这种差距的改善仍是微乎其微的。但我们换个角度来看，国际化差距也是我国铁路投资的巨大潜力。

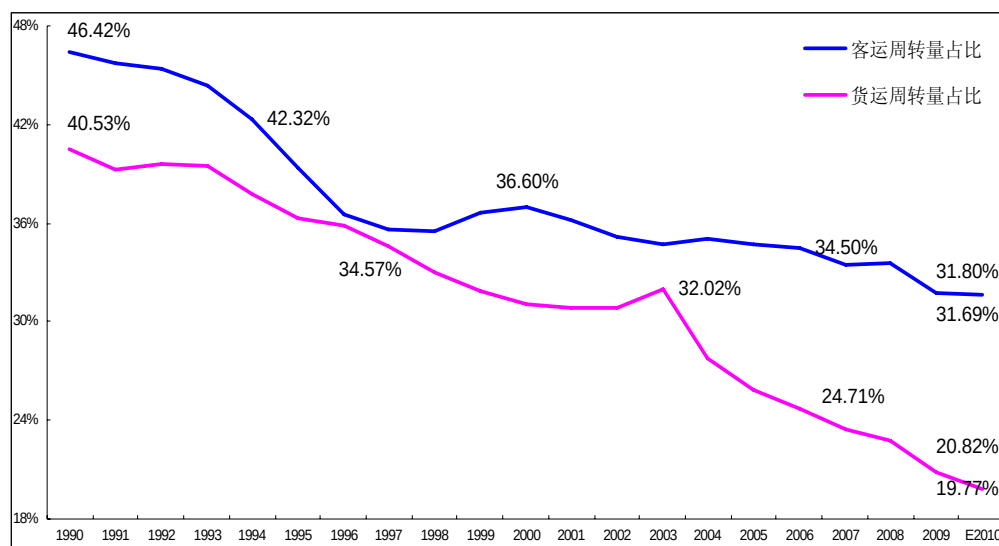
2. 中国铁路产业链的超长高景气周期更加确定

我们判断，未来十年中国铁路投资规模将达到甚至超过 11.18 万亿元，其中基建投资规模有望达到 8.67 万亿，更新改造等其他投资规模有望达到 6940.56 亿元，装备投资规模有望达到 1.81 万亿，其中动车组有望达到 6747.67 亿元。巨大的市场规模，必将拉动从基建到装备，再到上游零部件等整个铁路产业链步入超长高景气周期。

“十一五”期间，我国铁路固定资产投资有望完成 2.4 万亿元以上，约是“十五”期间的 4.91 倍，年均增长约 44.96%。

铁路客货运周转量占总周转量的比例逐年下降。客运由 1990 年的 46.42% 下降到 2009 年的 31.80%，年均下降 0.73 个百分点；货运下降幅度更大，由 1990 年的 40.53% 下降到 2009 年的 20.82%，年均下降 0.99 个百分点。可见，改革开放 30 年，我国铁路运输严重供不应求的状况在持续恶化。

我国铁路客货运周转量占比分析



资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

我们判断，未来十年中国铁路投资规模将达到甚至超过 11.18 万亿元，完成地方政府增肥的“四横四纵”目标。

我国铁路产业链市场潜力分析

(亿元)	基建投资	装备投资	其他投资	总投资额	备 注
最低规模	37752	8603.91	3775.20	50131.11	完成《中长期铁路网规划》目标
可实现规模	86757	18108.33	6940.56	111805.89	完成地方政府增肥的“四横四纵”目标
目标规模	152339	30831.07	9140.34	192310.41	中国铁路市场化改革取得突破
潜力规模	176539	35307.80	8826.95	220673.75	中国铁路网密度达到美国水平
极限规模	280841	56168.20	14042.05	351051.25	中国铁路网密度到前 15 国家平均水平

资料来源：东方证券研究所

- ◆ 铁路投资的长期持续高增长，是以投资拉动型为主的中国经济发展阶段的必然结果，中国未来十年的经济增长，需要铁路投资的拉动。
- ◆ 地方政府依托 2008 年调整的《中长期铁路网规划》，已经把增肥了的“四横四纵”规划上报中央政府待批，并已经得到部分批复。
- ◆ 要实现铁道部提出的，到 2020 年基本缓解铁路运输严重供不应求的目标，必须对《中长期铁路网规划》的“四横四纵”进行增肥。
- ◆ 中国铁路投融资体系和营运机制等市场化改革的推进，将极大地激发起地方政府、民间资本，乃至海外资本投资铁路的积极性。
- ◆ 为实现低碳经济，绿色 GDP，加大铁路供给是我国交通运输业节能环保的必经之路，必须实现具有突出成本和节能环保优势的铁路运输，对公路和航空运输的替代。

一、铁路基建

“十一五”期间，我国铁路基建投资规模将达到 1.97 万亿元以上，约是“十五”期间的 6.41 倍，年均增长 54.87%。

“十二五”期间，我国铁路基建投资规模将达到 4 万亿元以上。

到 2020 年，我国铁路基建投资规模有望将达 8.67 万亿元。

相关上市公司主要三家：中国中铁、中国铁建和中铁二局，其中中铁二局是中国中铁的子公司。

我国铁路基建投资市场潜力分析

	最低规模	可实现规模	目标规模
“十二五”期间（万亿元）	2.26	4.00	7.62
同比增长	14.90%	176.99%	337.17%
到 2020 年（万亿元）	3.77	8.67	15.23

资料来源：东方证券研究所

二、铁路装备

“十一五”期间，我国机车车辆购置投资达到 3240.99 亿元以上，约是“十五”期间的 3.43 倍，年均增长 32.66%。

“十二五”期间，我国铁路装备投资规模将达到 1.00 万亿元以上。

到 2020 年，我国铁路装备投资规模有望达到 1.81 万亿元。

我国铁路装备需求潜力分析

	最低规模	可实现规模	目标规模
“十二五”期间（万亿元）	0.52	1.00	1.85
同比增长	59.28%	192.31%	355.77%
到 2020 年（万亿元）	0.86	1.81	3.08

资料来源：东方证券研究所

我国铁路装备市场集中度较高，原铁道部直属的中国南车和中国北车两家市场份额在 90%以上，其余北方创业、晋西车轴等主要生产货车车辆，占据不到 10%的市场份额。

相关上市公司主要有：中国南车、中国北车、南方汇通、北方创业、晋西车轴，其中南方汇通是中国南车的子公司。另外，中集集团也开始介入货车车辆市场。因此，中国南车和中国北车必将充分受惠于我国铁路投资的长期持续高增长。

三、动车组市场规模分析

截至到 2009 年末，我国动车组保有量为 285 列，伴随着我国高铁陆续建成投入运营，动车组需求迅猛增长。

中国动车组市场规模分析

动车组需求合计	最低规模	可实现规模	目标规模
市场需求（标准列）	1989	4181	7118
时速 300—350 公里	1503	3529	6243
时速 200—250 公里	485	652	876
市场需求（亿元）	3140.33	6747.67	11580.13

资料来源：东方证券研究所

“十二五”期间，我国将建成运营 4 万公里快速铁路网（时速 250 公里及以上），目前已经运营 7531 公里，需要动车组将达到 3000 标准列以上。

到 2020 年，我国动车组市场需求有望突破 4181 标准列，市场规模在 6747.67 亿元以上。

动车组市场未来增长潜力最大，由中国南车和中国北车两家企业垄断。

3、拓展国际市场，实现可持续高增长

相对于航空运输和公路运输，具有突出节能减排优势的铁路运输这个十八世纪的古老产业，在全球范围内的节能减排大趋势中，被赋予了低碳经济的新概念。全世界掀起了新一轮铁路建设高潮。

世界部分国家铁路建设规划

国家	高铁规划里程	计划投资	规划线路	建成时间
美国	1000 公里	130 亿美元	加州线、太平洋西北线路、墨西哥海岸铁路线、新英格兰地区线路	2025 年
欧盟	7200 公里	900 亿欧元	泛欧高速铁路网络(TEN)欧洲将打造两条高铁干线：一条途经巴黎、德国慕尼黑、奥地利首都维也纳和匈牙利首都布达佩斯；一条连接德国汉堡、法兰克福、法国里昂和西班牙巴塞罗那。	2020 年
印度	3400 公里	360 亿美元	普纳-孟买-艾哈迈德阿巴德、德里-阿姆利则-昌迪加尔线、塞康德拉巴德-维杰亚瓦达-金奈线、金奈-班加罗尔-哥印拜陀-科钦线	2020 年
巴西	1800 公里	380 亿美元	圣保罗至里约热内卢 (518km)、圣保罗至贝罗哈利桑塔 (594km)、圣保罗至库里奇巴 (410km)、圣保罗至桑托斯 (80km)、巴西利亚至戈雅尼亚 (200km)	2018 年
俄罗斯	1500 公里	250 亿美元	莫斯科至加里宁格勒、莫斯科至索契、莫斯科至下诺夫格罗	2030 年
英国	200 公里	100 亿美元	从伯明翰、曼彻斯特、利兹、雪菲尔、纽卡索一路到苏格兰	2025 年
越南	1700 公里	560 亿美元	连接首都河内和胡志明市的“南北高速铁路”	2020 年
巴基斯坦 土耳其	2000 公里	200 亿美元	连接巴基斯坦首都伊斯兰堡和土耳其第一大城市伊斯坦布尔，建成欧亚高铁	2020 年
沙特	500 公里	70 亿美元	连接沙特西部的麦加、吉达和麦地那三个城市	2020 年

资料来源：东方证券研究所

中国东盟高铁规划明年即可动工。中国在缅甸、老挝、泰国的高铁布局已逐渐成型。中国拟建造从昆明经老挝万象、泰国廊开、曼谷及南部边境直至马来西亚的跨国铁路通道，这条连接中国-老挝-泰国的铁路明年即可动工。

- 泰国与中国拟建的 3 条高速铁路线分别是曼谷至廊开线，曼谷至泰、马边境线和曼谷至罗勇线。泰国希望能够在明年年初与中国就高铁合作签订谅解备忘录，并提交泰国国会。
- 连接中国昆明和缅甸仰光的高速铁路将在两个月内开工，滇缅高铁时速可达 200 公里，从而有望使滇缅之间 1920 公里的里程，实现朝发夕至。
- 中老双方已签订合作协议，将通过合资公司的方式，开通由老挝首都万象至中国北京的高速铁路。

在 12 月 7 日开幕的第七届世界高速铁路大会上，铁道部部长刘志军与保加利亚共和国、黑山共和国、斯洛文尼亚共和国、土耳其共和国的政府主管部门以及法国阿尔斯通公司、加拿大庞巴迪公司、德国铁路股份公司、美国通用电气公司分别签署了铁路合作文件。

凭借劳动力等成本，以及技术优势，中国高铁企业已经大踏步的走出了国门。以中国中铁、中国铁建为代表的基建类公司和以中国南车、中国北车为代表的装备制造公司，已经在中东和非洲市场获得了大量订单。

“十一五”期间，我国铁路装备在政府的扶持下，完成了高铁的引进技术和自我创新，已经具备了自主制造时速 300 公里及以上高速列车的能力，成功跻身世界先进水平。随着一批出口项目圆满交付，中国将在世界各地赢得更多的“交钥匙”工程，铁路装备也将成为我国“十二五”时期中国制造的新标杆。

我国铁路基建部分海外合同一览表

国家	合同内容	金额（万美元）	签约时间	履行期限	承建方
沙特	沙特麦加萨法至穆戈达莎轻轨项目	177000	2009.2.10	27 个月	中国铁建
尼日利亚	尼日利亚阿布贾城铁项目	84165	2009.2.1	48 个月	中国铁建
阿尔及利亚	阿尔及利亚 EL AFFROUN 至 KHEMIS MILIANA 55 公里铁路新线项目	51173	2009.6.1	30 个月	中国铁建
阿尔及利亚	阿尔及利亚 B.B.A.至 THENIA 175 公里电气化铁路新线项目	191606	2009.6.1	48 个月	中国铁建
利比亚	利比亚西线铁路项目（的黎波里-加迪角铁路）	80500	2009.1.18	45 个月	中国铁建
尼日利亚	尼日利亚铁路现代化项目	830000	2006.12.30	48 个月	中国铁建
沙特	沙特南北铁路第二标段	52500	2007.4.3	40 个月	中国铁建
土耳其	土耳其伊斯坦布尔至安卡拉铁路改造项目（第 1 段）	65900	2006.11.28	24 个月	中国铁建
土耳其	土耳其伊斯坦布尔至安卡拉铁路改造项目（第 2 段）	61000	2006.7.11	25 个月	中国铁建
利比亚	利比亚海岸线沿海铁路	128.45 亿元	2008.2.3	48 个月	中国铁建
利比亚	利比亚黑—塞卜哈铁路	58.373 亿元	2008.2.3	36 个月	中国铁建
利比亚	利比亚沿海铁路延长线项目	56.606 亿元	2008.8.19	51 个月	中国铁建
以色列	特拉维夫红线轻轨项目	17.05 亿欧元	2007.5	27 个月	中国铁建
摩洛哥	拉巴特绕城高速公路布里格利格河谷斜拉桥项目合约	6.5395 亿元	2010-5-18	34 个月	中国中铁
印度尼西亚	南苏门答腊煤炭运输项目设计-施工-运营合同	327.59 亿元	2010-3-25	34 个月	中国中铁
委内瑞拉	国家铁路网(LA ENCRUCIJADA-CUA 段) 勘察设计	2.6302 亿元	2008-10-31	13 个月	中国中铁

资料来源：公司公告、东方证券研究所

尤其是铁路装备，我国不但具备大批量出口货车车辆和客车的能力，而且实现了内燃机车和电力机车的批量出口，与此同时，我国动车组技术也达到了世界先进水平，已在国际市场初露锋芒。中国南车和中国北车纷纷表示，五年内出口占比将达到 20%以上的目标。

我国铁路装备部分海外合同一览表

出口国家	出口产品	出口金额	签约时间	履行期限	合同方
澳大利亚	816 量节矿石车	7003.07 万美元	2007 年 1 月	13 个月	中国南车
美国	青藏客车	65354 万元	2007 年 4 月	13 个月	中国南车
美国	列车和备用车辆	65354 万元	2007 年 4 月 30 日	13 个月	中国南车
澳大利亚	CRC（双层列车）	31082.02 万美元	2006-12-3	30 个月	中国北车
沙特	DC1500V 受电弓，A 型铝合金车	30313.2 万美元	2009-4-3	45 个月	中国北车
里约热内卢	EMU 电动车 2 动 2 拖 4 辆编组、不锈钢 A 型车、DC3000V 受电弓	112839.37 万元	2009-6-23	40 个月	中国北车
巴基斯坦	铁路客车	7.6 亿元	2010-1-8	12 个月	中国北车
阿根廷	地铁车辆	33.4 亿元	2010-1-8	24 个月	中国北车
阿根廷	内燃机车和铁路客车	22 亿元	2010-3-19	30 个月	中国北车
白俄罗斯	大功率交流传动电力机车	7 亿元	2010-3-26	24 个月	中国北车
马来西亚	有轨电车	1.2 亿元	2010-4-8	16 个月	中国北车

资料来源：公司公告、东方证券研究所

国际市场的拓展，彻底打开了我国铁路产业链的成长空间，同时也正在打破只有铁道部一个需求客户的独家垄断局面，大幅度促进了我国铁路产业链的市场化进程，为我国铁路产业链的可持续增长夯实了基础。

4. 行业催化剂

- “十二”五规划及其相关扶植政策的推出
- 相关产业链公司年报业绩超预期

5. 风险因素

一、国内国际宏观经济波动的不确定性

到 2020 年，我国铁路投资完成 2008 年调整的《中长期铁路网规划》目标的 5 万亿规模，已经没有任何异议，关键在于能否完成地方政府增肥的“四横四纵”目标的 11.18 万亿规模而超预期，这取决于我国宏观调控的力度。因此，我国宏观经济的不确定性是铁路产业链面临的首要风险。另外，百年一遇的金融危机过后，后金融危机时代国际经济的不确定性是，影响我国铁路产业链拓展国际市场的主要风险因素。

二、我国铁路的市场化改革进程的不确定性

我国铁路客货运需求，能否实现铁道部提出的到 2020 年基本缓解严重供不应求的局面，这取决于我国铁路的市场化改革进程，如果我国铁路在投融资体系和运营机制的市场化改革取得实质性突破，则我国铁路投资规模到 2020 年将会达到 19.23 万亿，进而大幅超出市场预期。因此，我国铁路的市场化改革进程的不确定性，是行业面临的另一重要风险因素。

三、产能瓶颈

由于我国是在百年一遇的金融危机背景下，为刺激经济而拉开铁路大开序幕的，存在一定非市场化因素，因此，在投资的持续高增长拉动下，从基建到装备等相关产业链，都在一定程度上受制于人才等软产能瓶颈和装备场地等硬产能瓶颈问题，产能瓶颈将是行业面临的又一重要风险因素。

6. 行业评级

在铁路投资长期持续高增长的拉动下，我国铁路产业链步入了超长景气周期，确定性高增长，必将享受确定性高溢价，因此我们给予整个铁路产业链看好投资评级。

我国铁路投资，不但具有巨大的市场需求支撑、巨大的正外部效应、巨大的国民经济拉动效应，以及突出的成本与节能环保优势，而且我国高铁本身还具有可观的收益。国际化差距更突显中国铁路的巨大投资潜力。因此，中国铁路投资是可行的，更是必要的，是我国经济发展阶段的必然结果，也必将演绎公路投资的进程，长期持续高增长，而成就“千秋伟业，世界壮举”。预计未来

10 年，中国铁路投资最低规模为 5.01 万亿元，最大规模为 19.23 万亿元，我们判断达到 11.18 万亿元的可能性较大。

在此拉动下，我国铁路投资产业链步入了超长景气周期，确定性高增长，必将享受确定性高溢价，因此我们看好整个铁路产业链的投资机会，维持行业看好评级。

7.受惠上市公司

- 铁路装备：继续推荐中国南车、中国北车
- 铁路基建：继续推荐中国中铁、中国铁建
- 相关零部件：继续推荐太原重工，

我国铁路产业链相关上市公司一览表

证券简称	总股本（万股）	09EPS	相关业务收入占比	相关业务
中国中铁	2129990.00	0.32		铁路建设
大秦铁路	1297675.71	0.50	92.01%	铁路客货运
中国铁建	1233754.15	0.53		铁路建设
中国南车	1184000.00	0.14	70.01%	铁路装备
中国北车	830000.00	0.16	57.10%	铁路装备
中鼎股份	42,555.51	0.48		减震元器件
广深铁路	708353.70	0.19	92.94%	铁路客货运
中铁二局	145920.00	0.47	39.11%	铁路建设
国恒铁路	124480.99	0.00	7.89%	铁路运输
天马股份	118800.00	0.47	39.49%	铁路轴承
铁龙物流	100424.76	0.35	78.43%	铁路物流
晋亿实业	73847.00	(0.00)		铁路扣件
太原重工	71483.59	0.77	12.49%	火车轮和火车轴
国电南瑞	51012.00	0.49		铁路电气设备
南方汇通	42200.00	0.08	27.34%	火车制造修理
自仪股份	39928.69	0.01		铁路仪表
广电运通	34214.16	1.13		票务处理系统
龙溪股份	30000.00	0.24		铁路轴承
创元科技	24172.64	0.36	17.93%	输变电高压绝缘子
青海华鼎	23685.00	0.06	26.68%	铁路机床
时代新材	23515.52	0.41	57.36%	减震元器件
北方创业	17323.00	0.26	65.48%	铁路车辆
晋西车轴	16791.00	0.22	89.09%	车辆及车轴轮对
银江股份	16000.00	0.31	39.39%	城市交通智能化
东方雨虹	15828.00	0.46	56.79%	铁路防水卷材
宝胜股份	15600.00	0.67	15.31%	电器装备电缆
新北洋	15000.00	0.57		铁路票据打印机
特锐德	13360.00	0.62	60.48%	铁路电器
华东数控	12874.78	0.90		铁路机床
辉煌科技	10455.00	0.52	51.93%	信号微机检测系统
鼎汉技术	10275.20	0.58	89.66%	轨道交通电源
赛为智能	10000.00	0.32	60.61%	轨道交通智能化

资料来源：Wind 资讯、东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向







注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、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：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn