

2010-12-08

通向全球的中国高铁，整车部件及耗材搭乘快车

分析师：王海生 (执业证书编号：S0930210070003)

联系人：邹润芳 021-22169041

zourf@ebscn.com

◇ 事件：第七届世界高速铁路大会于今年12月7日至9日在北京召开。这是首次在欧洲以外国家举办的高速铁路大会。张德江总理在开幕式上致辞，强调中国高铁将走向世界。

◆ 中国高铁发展迅猛奠定地位，高铁输出由梦想变为现实

“鉴于近年来中国高速铁路技术成果和建设成就在国际社会产生的重大影响，国际铁路联盟（UIC）决定与中国铁道部共同举办第七届世界高速铁路大会。”

国务院副总理张德江在大会上演讲称，中国已将高速铁路作为优先发展的战略性新兴产业，今后将在财政投入、建设用地、技术创新、经营环境等方面加大支持力度。

与国外高铁技术相比，中国高铁一是具备系统集成优势，经过国内市场的培育，中国高铁行业具备了丰富的建设和运营经验，可以提供从轨道线路施工、列车、信号、牵引等设备供应到运营管理和设备维护的交钥匙工程；二是中国高铁具有较大的成本优势，我国的劳动力成本优势使得高铁的设计、建设、制造均具有较大成本优势，成本优势对发展中国家具有较强的吸引力。所以目前中国高铁已经出口到了泰国、和美国、欧盟等很多国家也展开了形式多样的合作。

◆ 铁路快速客运网建设达5亿公里，铁路“十二五”规划每年7000亿投资超预期

据铁道部总工程师何武华介绍，到2012年，中国铁路营业里程将达到11万公里以上，其中新建高速铁路将达到1.3万公里。到2020年，铁路营业里程将达到12万公里以上，主要繁忙干线实现客货分线。其实随着客货分离及运输效率提高，设备的需求远胜于表面的铁轨里程数的增长。

其中，新建高速铁路将达到1.6万公里以上，加上其他新建铁路和既有线提速线路，中国铁路快速客运网将达到5万公里以上，连接所有省会城市和50万人口以上城市，覆盖全国90%以上人口，“人便其行、货畅其流”的目标将成为现实。

◆ 发展高铁、城际铁路等轨道交通是节能减排、符合国家长远需要的战略性政策

高铁等轨道交通速度快，输送能力大，安全可靠，在中短距离内可节省时间，旅行舒适度高。高铁等作为低污染、高效率的运输方式，符合国家节能减排的要求。在中国大力发展低碳经济，关注可持续发展的背景下，大力发展轨道交通具有现实而迫切的重要意义。

长期以来，我国铁路发展迟滞于高速公路、民航等交通运输方式，如果以2000年为基年，过去九年的复合增长率仅为2.46%。近几年尤其是金融危机后，铁道部在解决投融资体制和运营机制上做出了很多努力，也为加快铁路投资打开了空间。09年铁路运输业固定资产投资同比增速达到了67.5%，今年增速有所放缓，预计达到30%以上。地方政府层面上，由于铁路建设对增强地方经济的对外辐射力拉动作用明显，各地对投资铁路具有很高的热情，近期纷纷对2020年的铁路中长期规划进行了大幅扩展。

我们预计，铁路固定资产投资在十二五和十三五规划期间可以保持年均10%以上的增幅，2020年铁路营运里程目标很可能被上调到15万公里。高铁作为铁路建设的排头兵，同时作为战略性新兴产业之一。京津城际和京沪高铁建设已经带动了一轮“高铁热”，按照铁道部和各地的规划，到2016年底前竣工的里程就有将近2.8万公里。

图表1：2008—2016年各地高铁之前规划情况

建设日期	线路名称	公里数	总投资	建设日期	线路名称	公里数	总投资
2008	合宁铁路	166	43	2012	京沈客运专线	676	1042
	胶济铁路	363	96		合蚌客运专线	131	136
	京津城际高铁	115	123		京唐城际铁路	160	336

2009	甬台温铁路	268	170		西宝客运专线	148	200
	达成铁路扩能改造	386	110		西宝客运专线	138	182
	石太客运专线	190	171		津保城际铁路	148	240
	合武铁路	351	168		石济客运专线	319	449
	福厦铁路	298	144		柳南城际铁路	227	211
	福温铁路	273	180		莞惠城际轨道交通	98	113
	郑西客运专线	455	370		青烟威荣城际铁路	299	357
	武广客运专线	989	930		广清城际轨道交通	68	153
2010	宜万铁路	377	225	2013	赣龙铁路复线 电气化改造	274	63
	广珠城际铁路	144	115		京张城际铁路	174	272
	龙厦铁路	171	65		广佛肇城际 轨道交通	87	195
	长吉城际铁路	96	86		丹大城际铁路	158	147
	昌九城际铁路	131	85		郑徐客运专线	357	501
	成灌城际铁路	57	130		宝兰客运专线	403	564
	京沪高速铁路	1318	2200		哈齐城际铁路	286	290
	沪宁城际铁路	296	440		沈丹城际铁路	208	267
	广深港铁路	145	248		渝万城际铁路	240	230
	沪杭甬客运专线	158	276		西成客运专线	519	689
2011	海南东环铁路	308	168	2014	哈齐城际铁路	286	290
	厦深铁路	502	288		沈丹城际铁路	208	267
	向莆铁路	604	497		渝万城际铁路	240	230
	汉宜铁路	292	238		西成客运专线	519	689
	遂渝铁路二线	132	48		杭长客运专线	933	1309
	武汉城市圈城际铁路	248	374		成渝城际铁路	305	432
	哈大客运专线	904	923		西汉成客运专线	509	719
	津秦客运专线	258	342		广深港高速铁路 (香港段)	26	395
	京石客运专线	280	403		长株潭 3+5 城际铁路	1200	1500
	石武客运专线	840	1168		大西铁路	845	963
	宁杭客运专线	249	314		合福客运专线	806	1058
	沪杭甬客运专线	150	187		沪通铁路	225	219
	盘营客运专线	90	115		渝贵客运专线	345	449
	津滨城际铁路	45	114		贵广客运专线	857	858
2012	南广铁路	559	259	2016	兰新客运专线	1776	1435
	渝利铁路	260	262		成贵客运专线	520	677
	成绵乐城际铁路	319	392		长昆客运专线	1168	1609
	宁安城际铁路	258	257		云贵铁路	727	900

资料来源：铁道部，光大证券研究所

◆ 设备类需求增长远胜里程数的表观增长率，源于周转率大幅提高

中国高铁发展迅速，带动了相关设备类公司的发展。主要推动力来自于以下两方面：

中短期推动力：2009-2014 年是铁路设备交付高峰期。“十二五”规划五年投资额达到 3-4 万亿超预期。

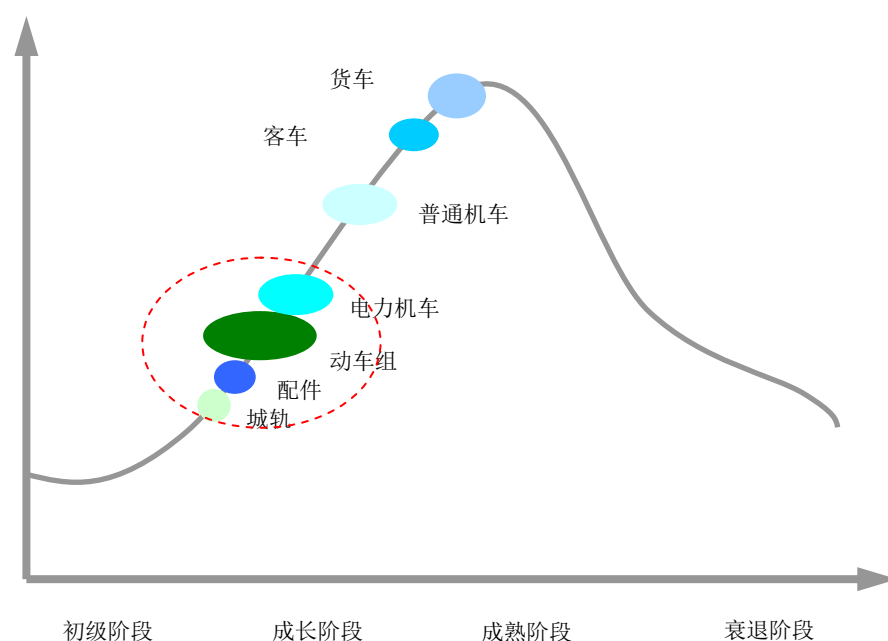
长期推动力：客货运周转量的提高（城市化推进铁路网密度提高和运营密集度提升设备需求空间），也就是说对设备的需求增速远胜于铁路里程数的表观增速。

◆ 推荐高铁耗材、整车部件、铁路施工工程机械设备

在铁路投资超预期及快速路网迅猛发展的背景下，除了高速列车设备，我们特别看好高铁耗材及随着国产化率提升带来的零部件进口替代机会。

按产业所处周期，看好与高铁相关的进口替代的关键零配件、设备提供商和电控系统制造商。

图表 2：铁路设备所处周期



资料来源：光大证券研究所

综合以上两方面及目前估值情况，我们重点推荐标的：中鼎股份、中国南车、中国北车、博深工具、太原重工、晋亿实业、晋西车轴等

高铁耗材： 中鼎股份、时代新材：高铁用橡胶减震件细分龙头，4 年一换。未来 3 年细分市场复合增速超 40%。

晋亿实业： 国内紧固件生产龙头。国内唯一具备 250 公里和 350 公里高速铁路紧固件生产能力的企业。

博深工具： 高铁刹车片的潜在供应商（刹车片每 30 小时需要更换），市场广阔毛利奇高。

整车部件： 中国南（北）车：双寡头垄断、2012 年后增长性超预期，估值有待修复，目标价 10 元。

太原重工、晋西车轴： 高速列车车轴国产化带来巨大的进口替代需求。

工程机械： 徐工、中联、三一：轨道交通施工起重机设备使用较多，投资超预期带来设备采购需求。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。