

铁路设备行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

董亚光

分析师 SAC 执业编号：S1130511030005
(8621)61038289
dongyaguang@gjzq.com.cn

罗立波

联系人
(8621)61038326
luolib@gjzq.com.cn

今年铁路投资规模 7455 亿元

事件

5 月 6 日，铁道部新闻发言人接受新华社记者采访时指出：“十二五”期间，铁路建设无论是新线投产还是投资规模，都将较大幅度地超过“十一五”。今年，铁道部确定投资规模 7455 亿元，其中，基本建设投资规模 6000 亿元，铁路建设继续保持较快的发展势头。此次采访对于“高铁大降温，今年铁路投资削减至 4000 多亿元”的媒体报道和市场传闻进行了澄清。

评论

今年机车设备购置投资额不变：与今年初的铁路工作会议做出的 8500 多亿总投资安排相比，机车购置额（1260 亿元，相比 2010 年增长 26%）、线路更新改造（240 亿元左右）没有改变，而基建投资（原安排为 7000 亿元）减少约 1000 亿元，这主要是取消了部分线路多段同时开工以赶工期的行为。在发展思路、规划安排确定的情况下，近期铁路机车设备招标工作已陆续启动。

“十二五”铁路建设继续加快推进：“十二五”末期铁路运营里程目标确定为 12 万公里左右，其中快速铁路 4.5 万公里，西部地区铁路 5 万公里左右，复线率和电气化率分别达到 50%和 60%以上。按照此建设里程，“十二五”期间安排基建投资 2.8 万亿元。与“十一五”相比，铁路投产新线增长 87.5%，完成投资增长 41.4%；此次规划也将原定 2020 年实现的复线率、电气化率提前至 2015 年实现。

“重配套”之下，机车购置保持增长：铁道部提出“保在建、上必须，重配套”的原则，此次也澄清确认在建高铁项目都不会停工。铁道部之所以强调配套，其目的在于加快提高客运和货运量（而不是简单增加线路和设计运能），而机车车辆作为配套重点，将受益于客运和货运的提升。09-10 年，铁路机车购置金额仅相当于铁路基本建设投资的 13.7%，与历史平均比值 29%差距巨大。按照上述规划，“十二五”中后期的基建投资平均为 5500~6000 亿元，按 30~33%的比值计算，机车购置金额可达到 1700~2000 亿元，其增长空间仍然巨大。

“快速铁路网”的提法不减动车需求：铁道部提出以高速铁路为主骨架的快速铁路网按三个速度等级来建设：“四横四纵”主通道的高速铁路，按时速 300 公里建设；高速铁路延伸线、连接线及城际铁路按时速 200-250 公里建设，客货并重的铁路以及中西部大部分铁路按时速 200 公里以下建设。同时，铁道部提出未来将实现多种票价和开式模式，满足不同群体需求。目前，大部分客运专线已开工建设，将实现如期完工，延伸线、连接线及城际铁路的建成将使高铁形成网络化的效应，从而真正体现动车的价值和优势。同时，部分设计时速 350 公里的高铁降至 300 公里运行，同时开行多种模式，并不会减少动车的使用量（型号也未改变），反而有利于吸引客流，加大发车密度，提高上座率和经济效益。此外，据媒体报道，京沪高铁在 3 月已开始联调联试，综合试验包括新一代高速动车组试验、时速 400 公里高速综合检测列车检测系统试验、新型高速弓网及供电系统试验等。我们认为，这意味着铁道部不会让高铁运营速度止步于 300 公里/小时，随着技术的成熟，未来仍将可能开通时速 350 公里的动车。

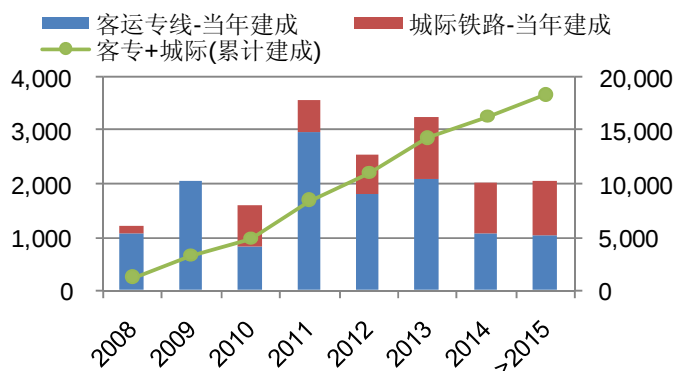
投资建议

此次铁道部的表态意味着铁路设备行业最坏的舆论环境已经过去，随着市场对于铁路设备行业的“十二五”规划调整、盈利能力和机车车辆采购额等担忧逐渐缓解，以及 11 年招标工作的陆续启动，我们认为目前南北车股价已反映了过度悲观预期，继续建议买入中国南车、中国北车，维持 9-10 元的目标价格，维持铁路设备行业增持建议。

动车组需求展望

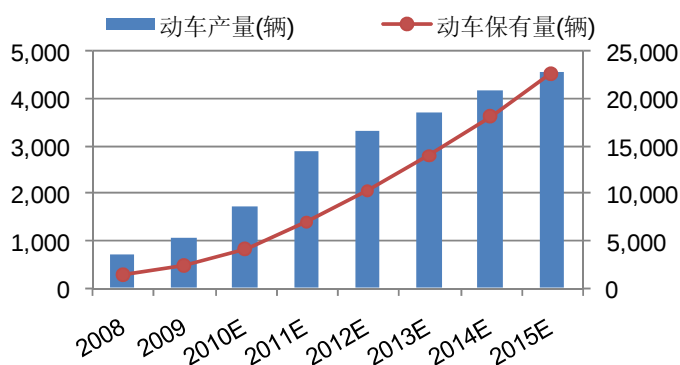
- **线路构成：**“十二五”规划确定 2015 年建成快速铁路 4.5 万公里，我们将其分解为客运专线、城际铁路、普通快速铁路三类。其中，客运专线 1.5 万公里左右绝大部分已开工建设，城际铁路已披露计划约有 5500 公里，普通快速铁路应指具备开行时速 160~200 公里列车条件的客货混跑铁路。
- **车辆需求：**假设上述三类快速铁路到 2015 年底各为 1.5 万公里，谨慎预测动车保有量密度（辆/公里）分别为 0.70、0.60 和 0.20，则总共需要 2.25 万辆动车。这意味着 2012 年及以后，动车组的新造车辆交付量仍可保持 12~15% 的增长率。此外，随着动车组保有量的上升、累计行驶里程的增加，其维修费用也逐步增加。

图表1：客运专线和城际铁路投产里程（公里）



来源：国金证券研究所

图表2：动车组产量和保有量（辆）



图表3：已建成客运专线或城际铁路的动车组保有量密度

线路名称	线路长度 (km)	现有车次安排情况	现有车辆配备情况	现有保有量密度 (辆/公里)	假设保有量增长率	2015保有量密度 (辆/公里)
武广客运专线	995	从武汉、长沙始发至广州的动车组，节日98对，平时80对。原有武广线上运行普通客车近40对。	广铁局派出44列CRH3C动车，武铁局20列CRH2C动车。另有广深港高铁的28列CRH380A暂时安排在武广线运营。	0.74	8%	1.01
福州-厦门高铁	273	从福州到厦门的动车，平时有69对，其中始发终至的为57对；节假日多对3对。	南昌局派出CRH2A型、CRH2E型动车，预计总数应在20标准列以上。	0.59	7%	0.77
京沪客运专线	1,318	2011年10月正式通车后，初期每天开行90对左右。既有的京沪线仍然保留135对普速客车。	若按平时开行90对，节日开行110对计算，约需配备动车组110标准列左右。	0.67	12%	1.05
郑西客运专线	485	从郑州到西安的客车共39对，其中特快（T字头）为9对。	西安局共派出9列CRH2C型动车组，8辆编组；另有少量CRH1E等过路车辆。	0.16	30%	0.47
胶济客运专线	363	从青岛始发到济南的动车一共21趟，其中终点站为济南的动车为13趟；另有普通客车一共13趟。	郑州局派出18列CRH5A型动车组，8辆编组。	0.40	20%	0.82
京津城际铁路	117	北京到天津的动车组（C字头），节日期间92对，平时61对。	北京局派出20列CRH3C型动车组，8辆编组。	1.37	5%	1.66
沪杭城际铁路	160	上海始发到杭州的动车，节日78对，平时65对，其中终点站为杭州的高铁（G字头）50对左右。	车型较为复杂，包括上海局派出的CRH380A和CRH380B，北京局派出的CRH2E等，总数应在30标准列以上。	1.50	5%	1.82
沪宁城际铁路	300	上海始发到南京的动车，节日82对，平时78对，其中终点站为南京（G字头）的60对左右。	上海局派出16列CRH3C、28列CRH2C型动车，另有CRH380A/B在沪杭、沪宁之间直通运行。总数按50标准列估计。	1.33	3%	1.50

来源：国金证券研究所

图表4：客运专线基本情况和建设进度一览表

	线路	线路构成	时速(km/h)	全长(km)	投资(亿元)	开工时间	完工时间
四纵	京沪客运专线	北京-上海	350	1,318	2,209	2008.4.18	2011.10(e)
	北京~武汉~广州~深圳~香港客运专线	北京-石家庄	350	281	439	2008.10.7	2012(e)
		石家庄-武汉	350	841	1,167	2008.10.15	2012(e)
		武汉-广州	350	995	930	2005.6.23	2009.12
		广深	350	105	167	2005.12.18	2011.08(e)
		深港	200	26	484	2010.04	2015(e)
	北京~沈阳~大连~哈尔滨客运专线	北京-沈阳	350	684	962	待定	待定
		哈尔滨-大连	350	904	923	2007.8.23	2011.年底(e)
	上海~杭州~宁波~福州~深圳客运专线	上海-杭州	350	160	297	2009.2.26	2010.10.26
		杭州-宁波	350	150	166	2009.4.1	2011.年底(e)
		宁波-温州	200	268	163	2005.10.27	2009.10.1
		温州-福州	200	298	175	2005.8	2009.7.1
		福州-厦门	200	273	144	2005.9.30	2010.04.26
		厦门-深圳	200	502	300	2008.1.6	2011.年底(e)
四横	徐州~郑州~西安~兰州	徐州-郑州	350	362	486	2011.年底(e)	2014(e)
		郑州-西安	350	485	547	2005.9.25	2009.10.1
		西安-宝鸡	350	138	200	2009.12	2012.12(e)
		宝鸡-兰州	250	401	646	2012.年内(e)	2014(e)
	杭州~南昌~长沙~贵阳~昆明客运专线	杭州-长沙	350	927	1,308	2009.12	2013(e)
		长沙-昆明	350	1,175	1,616	2010.03	2013(e)
	青岛~石家庄~太原客运专线	石家庄-太原	250	190	171	2005.6.11	2008.12
		青岛-济南(改造)	250	363	96	2007.1.8	2008.12
		济南-石家庄	250	319	371	2012(e)	2015(e)
	南京~武汉~重庆~成都客运专线	南京-合肥	250	166	43	2005.7	2008.4
		合肥-武汉	250	359	168	2005.10	2008.12
		武汉-宜昌	200	291	200	2008.9	2012(e)
		宜昌-万州/重庆	200	377	226	2004.1	2010.12.22
		重庆-利川	200	264	262	2008.12	2012(e)
		重庆-成都	350	302	400	2010.04	2014.年初
连接线及其他	津秦客运专线	天津-秦皇岛	350	261	338	2008.11	2011.下(e)
	合齐客运专线	哈尔滨-齐齐哈尔	250	286	355	2009.07	2012.年底(e)
	吉晖客运专线	吉林-晖春	250	359	416	2010.10.30	2012.年底(e)
	合蚌客运专线	合肥-蚌埠	300	131	102	2009.1.8	2011.年底(e)
	成西客运专线	成都-西安	250	510	716	2010.12.24	2013.年底(e)
	柳南客运专线	柳州-南宁	250	227	211	2009.1	2012.年底(e)
	张呼客运专线	张家口-呼和浩特	250	286	323	2011.2.28	2015.年初(e)
合计				14,984	17,726		

来源：国金证券研究所

图表5：城际铁路基本情况和建设进度一览表

线路	线路构成	时速(km/h)	全长(km)	投资(亿元)	开工	完工
环渤海	京津城际铁路	350	116.55	133.24	2005.7.4	2008.8.1
	北京-承德	200	200	228	待定	待定
	京唐城际铁路	350	107	314	待定	待定
	津保城际铁路	250	158	240	2010.03	2013(e)
	京张城际铁路	200	174	230	2011.年内	2013(e)
	青烟威荣城际铁路	250	299	371	2010.03	2013.09
	津滨城际铁路	350	45	114	2009.10	2012(e)
长江三角洲	沪宁城际铁路	350	300	395	2008.07	2010.07
	宁杭城际轨道交通	350	251	238	2008.12	2011.12(e)
	宁安城际铁路	200	257	126	2008.12	2012.06(e)
珠三角	广珠城际轨道交通	200	117	178	2005.12.18	2011.1.7
	莞惠城际轨道交通	200	97	253	2009.05.08	2012.10(e)
	广佛肇城际轨道交通	200	87	195	2011.年内	2013(e)
	广清城际轨道交通	200	68	153	2011.年内	2015(e)
成渝经济区	成灌城际铁路	200	57	133	2008.11.04	2010.05.12
	成绵乐城际铁路	200	323	392	2008.12.30	2012.12(e)
	渝万城际铁路	250	240	230	2010.12.22	2014(e)
武汉城市圈	武汉-黄石	200	97	169	2009.03.22	2013.03
	武汉-孝感	200	61	107	2009.03.22	2011.09
	武汉-咸宁	200	90	98	2009.03.22	2011.09
	武汉-黄冈	200	66	93	2009.03.22	2011.09
长株潭城市圈	长株潭城际铁路(首期)	200	96	233	2010.10	2014(e)
	3+5城际铁路(后续)	200	664	967	待定	待定
其他	昌九城际铁路	200	131	58	2007.06	2010.06
	海南东环城际铁路	250	308	202	2007.09	2010.12.30
	海南西环快速铁路	200	342	268	2010.12.30	2014.年底
	长吉城际铁路	250	109	81	2007.05	2011.01.11
	沈丹城际铁路	250	224	269	2010.3.17	2013.年底
	哈牡城际铁路	300	290	413	待定	待定
合计			5,374	6,748		

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；

减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室