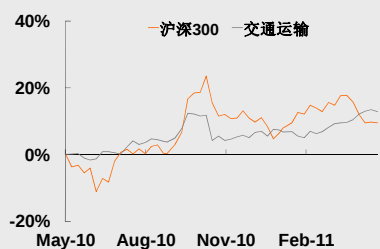


高铁实地调研专题分析

高铁分流局部影响不能忽视

推荐 (维持)

行情走势图



证券分析师

储海 S1450209060208
0755-22625974
Sunchao484@pingan.com.cn

- **三因素决定分流程度。**决定航空与高铁竞争力的最重要的三因素是：时间、票价和乘坐体验。交通工具是以不同的价格购买不同的速度，经过调研我们认为，4至5小时是高铁分流航空旅客的时间界限，超过此界线，高铁对航空的分流作用明显减小，高铁对航空的分流不是线性函数。
- **高铁对航空旅客量和票价的冲击同时产生。**高铁对航空的冲击既有价也有量，价量往往同时下跌。由于高铁运能远大于航空，通过减少运力来保持量跌价不跌是很难实现的。经过我们的市场调查，高铁开通后，航线分流越大，价格降幅也越大，因此高铁对于短途、旅游航线的收入影响更大。
- **降速降价对旅客流量的影响不一。**高铁降速降价对于公商务旅客的吸引力下降，但仍然对自费出行、价格敏感型旅客有较强的吸引力，价格的下降将增加对这部旅客的分流程度。
- **乘坐感知对竞争形势有重要影响。**高铁目前的旅客服务相比较航空还相差较大，但致命的航班不正常问题，有可能使得高铁5小时左右车程的航线上分流比例更大。航班延误的可怕之处在于增加了航班时间的不确定性，从而使高铁与航空的旅程时间差距明显缩小。
- **京沪高铁分流四分之一旅客量。**根据我们的测算，京沪高铁开通后，按照200、300公里两种时速，一站不停、大站间隔停、小站间隔停等模式运行，将使高铁分流各航线的比例有明显不同，综合测算，我们得到京沪高铁开通后，所有沿线受影响航班旅客流量合计将分流25%，收入减少32%。
- **高铁分流已经出现，未来影响将集中在北京市场。**已经开行的高铁对航空的冲击相当明显，各航空公司也已经通过减班、降低票价等方式应对。我们认为即将开通的高铁对航空的影响主要在北京市场，但高铁网络化对航空的冲击并不显著。
- **综合结论：**高铁的开通对航空有明显的影响，中、短途航线上高铁的时间、价格以及准点率上的优势，明显高于航空在售票、服务以及常旅客方面的优势。但由于降速降价，高铁对航空的影响在距离范围上明显缩小。综合来看，高铁的影响仍然可能超出市场预期，对局部航空市场的影响不能忽视，航空公司消化冲击需要以时间换空间。

正文目录

一、 调研的基本结论：高铁分流不可小视.....	4
1.1 目的：近距离感受高铁	4
1.2 基本结论：高铁分流有可能超出预期.....	4
二、 高铁现状：基本框架已经形成.....	4
2.1 高铁的定义	4
2.2 高铁已经初具规模	5
2.3 高铁票价相当于机票全价票的 5-6 折.....	6
三、 高铁实地体验：时间、票价、服务一个都不能少.....	6
3.1 动车的优劣势：正点率高，服务让人很受伤.....	7
3.2 航空的优劣势：节省时间，等待总是很漫长.....	8
3.3 市场调研的对比：运行时间是高铁分流的核心因素	8
四、 问卷调查的结果分析.....	9
4.1 旅程及旅客构成分析.....	9
4.2 乘坐高铁的动因分析，“票价和准点”是选择动车的主要因素	10
4.3 旅客对动车与航空的比较：	11
4.4 抵离车站及机场的时间对比	12
五、 京沪高铁对航空的分流趋势预测.....	12
5.1 已经建成客运专线的分流情况	12
5.2 京沪高铁通车的分流预测.....	13
5.3 高铁网络化之后	14
六、 高铁和航空的合作与竞争.....	15

图表目录

图表 1	到 2012 年底全国高铁“四横四纵”绝大部分将建成.....	5
图表 2	高铁票价相当于机票全价票的 5-6 折	6
图表 3	高铁运行时间与航班数量成反比	7
图表 4	旅客构成中武广高铁的公务旅客和全程旅客比例明显较高.....	10
图表 5	票价及准点成为旅客关注的焦点	11
图表 6	乘坐高铁较飞机可减少 1 小时左右的	12
图表 7	高铁分流比例随着动车时间的增长而减小	13
图表 8	高铁分流京沪涉及航线收入比例约为 31%	14
图表 9	高铁四横四纵建设完成后最终网络图	14

一、调研的基本结论：高铁分流不可小视

1.1 目的：近距离感受高铁

此次高铁调研，我们关注的问题主要包括以下三方面的内容：

- 高铁和航空之间各自的优势、劣势，使我们对高铁分流航空客流能够做出定性的判断；
- 乘坐动车组的旅客的真实感受和想法，包括交通工具的选择、评价和消费倾向。
- 目前高铁的运营情况以及相应线路上的航空运营情况。

1.2 基本结论：高铁分流有可能超出预期

我们的判断：

- 决定航空和高铁分流的主要因素：时间、票价和乘坐体验。
- 4-5 小时是高铁分流航空旅客最主要的时间界限：车程小于 4 小时的高铁，高铁分流比例将超过 40%；4-5 小时车程，高铁对航空的分流在 20-30%，而超过 6 小时的高铁，对航空的分流将明显下降至 10%左右。
- 价量齐跌是高铁对航空冲击的主要表现形式。航空公司很难通过减少运力投放的方式保持较高的价格，分流越大，价格下跌越多，高铁对航空的分流通过票价体现出放大的效应。
- 高铁降速降价对于京沪航线公商务旅客的吸引力下降，但仍然对自费出行、价格敏感型旅客有较强的吸引力，价格的下降将增加对这部旅客的分流程度。
- 乘坐感知对竞争形势有重要影响。高铁目前的服务水平较航空还有较大差距，但飞机航班正常率较低，有可能使得高铁 5 小时左右车程的航线上分流比例更大。
- 京沪高铁将分流目前沿线航班 25%的旅客流量和 32%的航空收入。
- 随着高铁的网络的逐渐完善，高铁对航空的分流也将有所增加，但无论是车次密度、时间、票价方面，高铁相对航空均没有明显优势，网络化后高铁对航空的冲击暂时并不十分显著。

基本结论：鉴于上述的时间在分流过程中起到的重要作用，航班延误导致旅客乘坐航空的“时间风险”加大，价格与分流比例成正向变动，我们预计京沪高铁开通之后，分流作用有可能将大于之前市场的 10-20%预期水平，分流效应由刚开通的高峰降至稳定水平的时间跨度也会拉长。

二、高铁现状：基本框架已经形成

2.1 高铁的定义

高速铁路定义，在百度百科上的表述是：通过改造原有线路（直线化、轨距标准化），使营运速率达到每小时 200 公里以上，或者专门修建新的“高速新线”，使营运速率达到每小时 250 公里以上的铁路系统。

本报告中采用这一定义，对目前以 G、D、C 字头开行的，时速超过 200 公里铁路客运专线，统称为高速铁路，简称“高铁”。

目前中国的投入运行的高铁中，又分为最高 350 公里时速的高速动车，和最高 250 公里时速的普通动车。

2.2 高铁已经初具规模

目前已经建成的高铁总里程达到 5687 公里，在铁道部对高铁四横四纵的规划中，目前在京深港、沪蓉、沪杭厦均已经完成了部分路段，完成总量占到铁道部 1.6 万公里高铁建设目标的 37 %左右，已经初具规模。

图表1 到2012年底全国高铁“四横四纵”绝大部分将建成

四纵四横	附属客运专线	建设情况	里程 (公里)	开工时间	完工时间	设计时速	投资额
京沪高铁	京沪客运专线		1318.0	2008-04	2011-06	350 公里	2210.0
京广深客 运专线	京石客运专线		281.0	2008-10	2011-12	350 公里	438.7
	石武客运专线		840.7	2008-10	2011-12	350 公里	1167.6
	武广客运专线	已建成	1068.8	2005-06	2009-12	350 公里	1166.0
	广深港客运专线(广深段)		105.0	2005-12	2011-08	350 公里	167.0
	广深港客运专线(香港段)		26.0	2010-01	2015	350 公里	343.7
京哈客 运专线	京津城际铁路	已建成	113.5	2005-07	2008-08		133.2
	津秦客运专线		261.0	2008-11	2011-12	350 公里	338.0
	秦沈客运专线		405.0	1999-08	2003-07	200 公里	150.0
	哈大客运专线		904.0	2007-08	2011-12	350 公里	923.0
	盘营客运专线		89.4	2009-05	2012-05	350 公里	115.0
	长吉城际铁路	已建成	96.3	2007-05	2010-05	250 公里	86.0
杭福深客 运专线	宁杭客运专线		248.9	2008-12	2011-12	350 公里	313.8
	杭甬客运专线		152.0	2008-12	2011-12	350 公里	213.9
	甬台温客运专线	已建成	268.0	2005-10	2009-09	250 公里	160.0
	温福客运专线	已建成	298.4	2005-08	2009-07	250 公里	180.3
	福厦客运专线	已建成	260.4	2005-09	2010-03	250 公里	193.0
	厦深客运专线		502.4	2008-01	2012-03	250 公里	417.0
徐兰客 运专线	徐郑客运专线		362.4	2010-11	2014-06	350 公里	486.2
	郑西客运专线	已建成	456.6	2005-09	2010-02	350 公里	546.7
	西宝客运专线		138.0	2009-12	2012-12	250 公里	179.7
	宝兰客运专线		401.0	2010	2015	350 公里	535.4
沪昆客 运专线	沪杭客运专线	已建成	153.7	2009-02	2010-01	350 公里	292.9
	杭长客运专线		921.4	2009-12	2013-06	350 公里	1308.8
	长昆客运专线		1167.8	2010-03	2015-03	350 公里	1608.5
青太客 运专线	胶济客运专线	已建成	362.5	2007-01	2008-12	250 公里	95.8
	石济客运专线		319.0	2011-03	2014-03	250 公里	454.7
	石太客运专线	已建成	189.0	2005-06	2009-01	250 公里	130.0
沪汉蓉客 运专线	宁沪城际铁路	已建成	300.0	2008-07	2010-07	350 公里	394.5
	合宁客运专线	已建成	156.0	2005-07	2008-04	250 公里	43.1
	合武客运专线	已建成	357.0	2005-10	2009-04	250 公里	160.0
	汉宜客运专线		291.8	2008-09	2011-12	250 公里	239.9
	宜万客运专线	已建成	377.0	2004-01	2010-12	160 公里	225.7
	渝利客运专线		259.5	2008-12	2012-12	200 公里	203.0
	遂渝客运专线		131.2	2009-01	2012-01	200 公里	48.2
	达成客运专线	已建成	386.0	2004-11	2009-07	200 公里	116.0
其它高 速铁 路	海南东环铁路	已建成	308.1	2007-09	2010-12	250 公里	202.2
	昌九城际铁路	已建成	131.3	2007-07	2010-09	250 公里	58.3
	合蚌客运专线		110.0	2009-01	2012-03	350 公里	102.0
	贵广铁路		857.0	2008-10	2014-10	250 公里	858.0

资料来源：平安证券研究所收集整理

到 2012 年底，四纵四横高铁网络将形成基本布局：

“四纵”客运专线均全线建成通车：北京—上海（京沪高速铁路）、北京—武汉—广州—深圳—香港（京港高速铁路）、北京—沈阳—哈尔滨（大连）（京哈客运专线）、杭州—宁波—福州—深圳（沿海高速铁路）

“四横”客运专线：徐州—郑州—兰州（徐兰客运专线）的中郑宝段、上海—杭州—昆明（沪昆高速铁路）的沪杭段、青岛—济南—石家庄—太原中的石太段和济青段、上海—武汉—成都（沪汉蓉高速铁路）全线也将通车。

2.3 高铁票价相当于机票全价票的 5-6 折

目前 350 公里时速高速动车组的二等座票价平均为 0.471 元/座公里，250 公里时速动车组二等座平均票价 0.31 元/座公里，相比于民航平均 0.9 元/座公里，350、250 时速动车票价分别相当于航空全票价的 5 折和 3 折。

图表2 高铁票价相当于机票全价票的5-6折

线路	里程	运行时间		平均票价		速度			速度标准
		最快	最慢	一等	二等	平均	最快	最慢	
秦沈动车	556	3:07	3:30	0.378	0.315	168.06	178.40	158.86	200
合宁动车	156	0:59	1:18	0.513	0.429	136.64	158.64	120.00	250
京津城际	120	0:30	0:35	0.575	0.483	221.54	240.00	205.71	350
胶济动车	390	2:19	2:35	0.374	0.313	159.18	168.35	150.97	250
石太动车	225	1:06	1:18	0.373	0.311	187.50	204.55	173.08	250
合武动车	364	1:56	2:43	0.371	0.310	156.56	188.28	133.99	250
温福动车	294	1:28	1:56	0.371	0.310	172.94	200.45	152.07	250
甬台温动车	270	1:15	1:51	0.370	0.311	174.19	216.00	145.95	250
武广动车	1069	3:16	4:00	0.730	0.458	294.22	327.24	267.25	350
沪杭动车	169	0:45	1:01	0.775	0.485	191.32	225.33	166.23	350
郑西动车	505	1:55	2:35	0.772	0.475	224.44	263.48	195.48	350
福厦动车	276	1:28	1:53	0.373	0.308	164.78	188.18	146.55	250
长吉城际	111	0:34	0:39	0.369	0.306	182.47	195.88	170.77	250
宁沪城际	300	1:13	1:59	0.777	0.487	187.50	246.58	151.26	350
昌九城际	135	0:45	0:55	0.370	0.311	162.00	180.00	147.27	250
海南东环	284	1:33	1:52	0.370	0.310	166.24	183.23	152.14	250

资料来源：平安证券研究所

我们此次实地调研的行程包括武汉-广州、武汉-上海、上海-厦门三段，包含了武广、合武、合宁、宁沪、沪杭、杭福厦客运专线。

三、高铁实地体验：时间、票价、服务一个都不能少

此次我们的实地调研，分别乘坐了动车、高速动车、飞机三种交通工具，站在一个乘客的角度，我们体会了高铁与航空运输中各自的优劣势。

图表3 高铁运行时间与航班数量成反比

路线	广州-武汉	汉口-上海	上海-厦门
车次	G1078	D3058	D3203
抵达车站用时	0:45	0:35	1:15
抵达车站交通工具	地铁	出租车	地铁
停站次数	5	8	18
列车运行时间	4:02	5:23	7:55
抵达住地用时	1:03	0:55	0:55
里程	1069	821	1154
平均速度	265	153	146
客座率	>90%	>100%	85%左右
全程旅客比例	60%左右	20%左右	15%左右
公商务旅客比例	30%左右	20%左右	20%左右
全天动车数量	对开 52	对开 15 对	对开 4 对
车辆定员	492	600/1200	1200
线路总运能	25584	12600	4800
当天航班总数量	9 班	15 班	25 班

资料来源：平安证券研究所

3.1 动车的优劣势：正点率高，服务让人很受伤

■ 动力的优势：

- **正点率非常高。**在此次乘坐三段动车的过程中，动车的准点率达到了 100%，尤其可贵的是，这种正点率不仅仅体现在出发站和终到站，而且在途经站点中，都保持了非常高的正点率。
- **安检程序简单，候车时间短。**无论在广州南站、上海虹桥这种专门为动车修建的新火车站，还是汉口这样的已有车站。车站安检程序简单，开车前 10 分钟开始检票上车，开车前 3 分钟停止检票。根据实地测算，自进入车站至检票上车，如果不计算多余的候车时间，总时间不超过 15 分钟。
- **乘车过程可以自由走动、使用电脑，不受列车运行的影响。**在乘坐动车的过程中，无论动车运行与否，均可以自由在车厢走动，使用电脑，使用洗手间等。同时，车窗外风景的变换使乘车过程不显得枯燥。
- **票价具备优势。**武汉-广州、武汉-上海、上海-厦门的动车二等座票价分别为 490、259、357 元，而我们在调研前十天取得的同样航段的机票价格（折后价格，包含燃油附加费及机场建设费）分别为 530、690、740 元，比动车组票价分别高出 8%、2.66 倍、2.07 倍。
- **通达性好。**铁路可覆盖沿线的多个城市，尤其是目前航空服务无法到达的中小城市。目前高铁的建设能够将所在地区的中心大城市与主要县级城市连接起来，大大提高了这些中小城市的铁路网络通达性。

■ 动车的劣势：

- **买票渠道少，在线购票还未见突破。**目前动车票预售期为 10 天，并需要实名制。动车票目前主要的购买渠道依然是代售网点和车站，电话售票仍然需要到网点取票付款。火车票购买还无法实现在线购买，在线选择座位，同时，退票、改签等票务操作仍然无法在线完成。

- **候车环境有待改善。**目前无论是新建车站还是原有车站，在设计中均没有对公商务高端旅客的专用候车室。由于候车厅是相对开放的场地，人员流动大，对公商务旅客来说，根本无法在候车时使用笔记本电脑等，并且候车厅内并没有无线网络，也是一个重要的缺陷。
- **乘车服务不足。**在我们乘坐动车的过程中，列车员几乎不提供任何服务。列车上的餐食服务品种少，价格高，其它包括充电、卫生间、饮水等服务也无法令人满意。一个比较有趣的细节是，上海-厦门 7 个小时的动车车程上，车上餐饮售卖的总金额达不到 2000 元。

3.2 航空的优劣势：节省时间，等待总是很漫长

■ 航空的优势：

- **时间优势明显。**我们乘坐东航厦门-上海航班，航班正点起飞，仅 1 小时 20 分钟即到达上海虹桥机场，相比于上海至厦门 7 小时 40 分钟的车程来说，在时间上的优势明显。
- **购票方便。**目前机票的购买已经非常便捷，无论是在线订票，还是在线支付，机票配送，均已经形成成熟的行业运作，机票的退、改签非常便捷。
- **会员服务及奖励。**目前航空已经形成了成熟的常旅客会员制度，并给予会员诸多奖励，但目前铁路方面仍然没有相关的任何安排。

■ 航空的劣势：

- **航班正常率呈现明显下降趋势。**随着目前国内民航航班量的增加，航班正常率呈现逐年下降趋势。同时，航空受到天气、军队活动等客观无法预测因素的影响，而铁路运行一般不受此限制。
- **候机时间长。**乘飞机出行一般提前两个小时前往机场，并须在航班起飞前 30 分钟办理完登机手续。对普通旅客来说，一般自到机场到上飞机，候机时间最少需要 50 分钟。
- **无法进行通讯。**目前虽然已经有较为成熟的技术支持飞行过程中的上网及通话，但目前国内航班飞行过程中，航空公司仍然没有应用该项技术。

3.3 市场调研的对比：运行时间是高铁分流的核心因素

■ 广州-武汉：武广高铁

- 武广高铁对于公商务旅客具备较强的吸引力，在我们实地调研接触的 30 名旅客中，有三分之一是公商务旅客；令人惊奇的是，我们甚至碰到了 4 名来自深圳的旅客，均是前往武汉的商务旅客，可见高铁对部分公商务旅客具有较强的吸引力。
- 绝大多数短途（广州-长沙）旅客表示基本不会选择飞机。
- 我们与武汉当地航空公司市场人员了解的情况，自武广高铁开通之后，航线机票价格下降约 20% 左右，并且价格没有随着航班运力的减少而恢复至原有水平。

■ 武汉-上海：合武、合宁、沪宁高铁

- 接近 6 个小时的车程对公商务旅客吸引力较小，但对价格敏感度较高的旅客吸引力明显增加，公商务旅客约为 20% 左右，而且绝大多数为短途旅客。
- 动车旅客量超过定员数约 20% 左右。目前的动车组仍然不能完全满足沿线动车旅客的乘车需求，因此对航空来说仍然有一定的生存空间。

- 对量的影响小于对价的影响。武汉-上海动车开通之后，航空旅客流量并没有明显的下降，但增长速度明显放缓，**高铁将此航线上的增量旅客几乎全部分流**。但机票价格在动车开通初期下降近 50%，后稳定在下降 20%左右，除需求旺季之外，航线的机票价格通常保持在 5 折左右。

■ 上海-厦门：沪杭、甬台温、温福、福厦高铁

- 接近 8 个小时的车程对公商务旅客没有吸引力，但对旅游客有较强的吸引力。我们在乘车过程中，遇到大量的始发以及中途上车的厦门旅游团队。动车对航空的分流非常有限。
- 短途旅客数量仍然占据绝对优势，由于停站较多，自上海出发之后的杭州、宁波、台州、温州、福州等城市之间均为 1-2 小时车程，短途上下旅客数量及频率均明显较高。
- 上海-厦门航班班次不仅没有减少，而且还保持了 10%以上的增长速度；机票价格也并没有受到动车的影响而有所下降，所有的打折主要与市场需求有关。
- 航空公司会通过远期折扣以及团队订座的方式，吸引一部分旅行社选择航空出行，主要是希望增加航班边际贡献，但不会通过价格竞争与动车组争夺客源。

综合三段乘车经历，我们有如下直观感受：

第一，时间仍然公商务旅客选择动车的第一要素。对于时间超过 4 小时的乘坐，公商务旅客对航空的选择仍然优于高铁。越是长距离高铁，随着车次的减少，对航空旅客的吸引力也明显下降。

第二，短途旅客对价格的敏感性明显较低。由于铁路的定价是按固定费率，而机票定价则是里程越短，费率越高，因此，在短途航线上，铁路相对于机票价格优势更大。同时，由于短途票价相对总值较小，旅客支付压力较小，短途旅客更容易接受。

第三，分水岭在 4-6 小时。高铁对不同航空市场的影响是：4 小时以内高铁，价量齐跌，4-6 小时价跌量不跌，6 小时以上影响基本消除。4-6 小时的高铁对航空的分流，除了时间因素之外，票价与正点率成为决定因素：正点率对公商务旅客有明显的影响，个人出行对票价更敏感，**因此就出现了分流越明显，价格越低，航空减少运力并不能对票价起到提升作用。**

第四，乘坐感知对竞争形势有重要影响。此次我们在乘坐航班的过程中也曾遭遇超过 2 小时以上的航班延误。对旅客来讲，一次严重的航班延误，大大提高了旅客选择高铁的可能性。目前京沪航线的整体正点率仅为 75%左右，航班时间的不确定性使飞机相对高铁的时间优势大打折扣。同样，高铁如果出现诸如人多拥挤、候车区域杂乱无章等现象，也会使高铁的吸引力下降。**但目前来看，航班延误是目前所有分流因素中影响最大的因素。**

四、问卷调查的结果分析

4.1 旅程及旅客构成分析

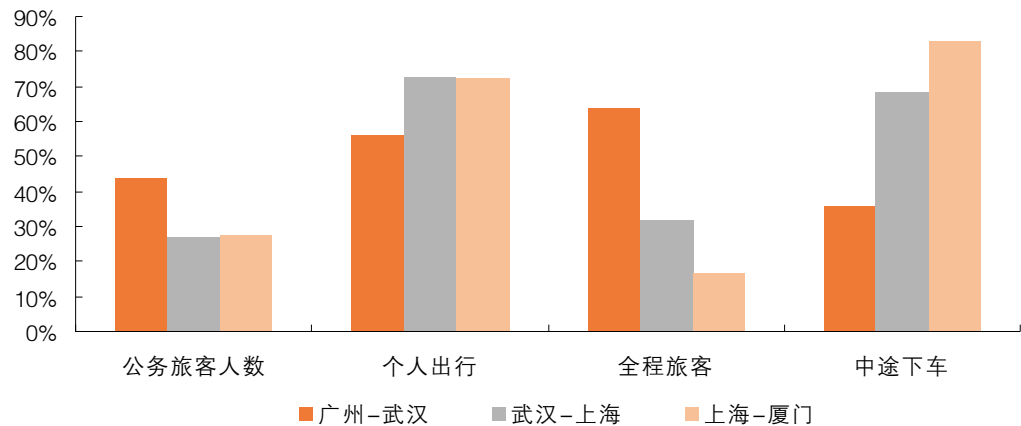
在我们乘坐的动车中：

广州-武汉：访问 25 人，其中 11 人为公商务旅客，甚至其中还有 4 人是来自深圳。25 人中有 9 人为中途下车的旅客。

汉口-上海：访问 22 人，其中 14 个人为自费出行；15 个人是中途下车，公商务旅客全部是中途下车。

上海-厦门：访问 18 人，其中 10 个人为自费出行，8 个人是公务出差；18 人中有 15 人是在中途站下车，公务出差旅客全部中途下车。

图表4 旅客构成中武广高铁的公务旅客和全程旅客比例明显较高



资料来源：平安证券研究所

总结：距离与时间，或者说便捷性，成为公务旅客选择乘坐动车的主要因素。对前往中途站点（如长沙、合肥、镇江、台州等）的旅客来说，到达的便捷性是选择动车的主要原因。

4.2 乘坐高铁的动因分析，“票价和准点”是选择动车的主要因素

■ 总体：旅客更看重时间和票价

74%的被调查旅客认为票价低是选择动车的原因，这一条成为旅客选择动车组的最多的原因；

70%的旅客将准点作为选择动车的原因，这一条成为第二多的选择；

45%的被调查旅客认为节省时间是选择动车的原因，排名第三位；

41%的旅客将安全性好作为选择动车的原因，排名第四位；

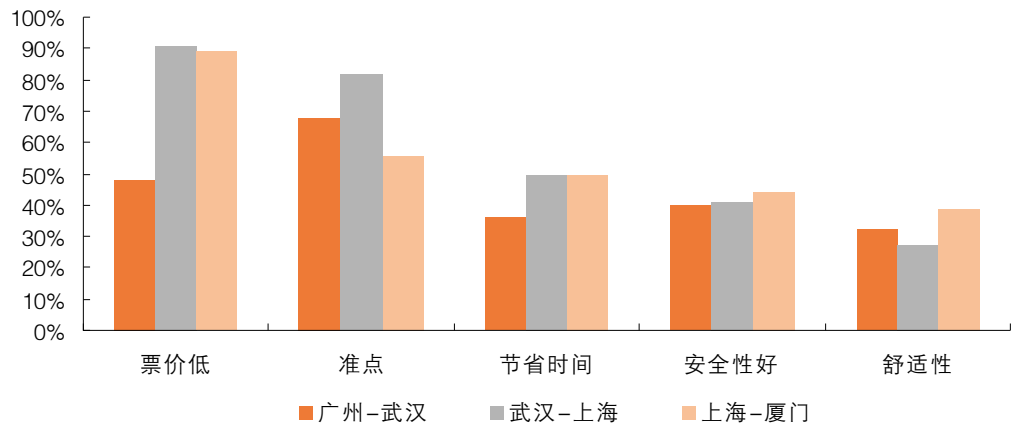
32%的旅客将舒适性作为选择动车的原因。

■ 分项：公务旅客更在意旅程的是否“准点”

在 22 个公务旅客中，19 个人（87%）认为“准点”是选择动车的原因；18 个人（82%）选择了“节省时间”作为选择动车的原因。

在 43 个自费出行的旅客中，39 个旅客（91%）认为“票价低”是选择动车的原因，20 个旅客（47%）选择了“直接到达目的地”作为选择动车的原因。

图表5 票价及准点成为旅客关注的焦点



资料来源：平安证券研究所

■ 总结

- 票价则主要影响自费出行旅客的选择；这也是我们认为高铁将明显降价的主要原因。
- 准点和节省时间是影响公务旅客选择动车的最主要原因；
- 安全性好也是旅客关注点之一，可以看出旅客对高铁的安全性仍存在着一定的担忧。

4.3 旅客对动车与航空的比较：

- 在 25 个武广高铁的受调查旅客中有 19 个（76%）认为目前的高铁票价偏贵，但在普通动车上仅有 17 个旅客（42%）的受访旅客认为票价偏贵；
- 在受调查旅客中，10 位（16%）旅客表示他们能够接受机票价格是车票 110%，35 位（54%）旅客能够接受与车票价格相当的机票价格，7 位（11%）旅客的人认为机票应该低于车票价格。有 13 位（20%）旅客认为选择与票价没有特别的关系，并且这 13 位旅客均为公务旅客。
- 旅客对动车最不满意的三项依次是：**票价（35%）、列车服务（13%）以及候车环境（11%）**，选择项的分散程度很大说明旅客对动车整体服务水平并没有过高要求，但动车的服务也并没有更多的亮点。同时，22 位公务旅客中仅有 6 名旅客对动车票价不满意。
- 旅客对航空最不满意的三项依次是：**准点（79%）、票价（63%）、信息通报（58%）**。准点率不足依然是旅客最不满意的环节，票价高实际并不是单纯的价格问题，而是由于旅客出更高的价格却没有享受到更好的服务，尤其是对价格敏感型旅客。（注：受访旅客中，有 8 位旅客没有乘坐过飞机出行，因此实际仅有 57 名旅客作答）
- 如果高铁降速（武广 6 小时，汉沪 8 小时），同时降价 30%，受调查者中，中途下车旅客中有接近 83%的人仍然愿意选择高铁出行，而仅有 41%的全程旅客仍然选择乘坐高铁，其中 11 位全程旅行的公务旅客全部选择不再乘坐动车。
- 18%的旅客只能接受 3 小时以内的高铁动车，而有 76%的旅客可以接受乘坐 5 小时以内的动车。

总结：

从旅客调查的结果看，旅客对交通工具的选择仍然集中于时间和票价两个方面，我们认为时间因素中包含了高铁在短途上直达的优势。时间对于航空旅客的影响显而易见，**超过 6 个小时的动车组与航空将不再具备竞争力，分流比例也将大大下降。**

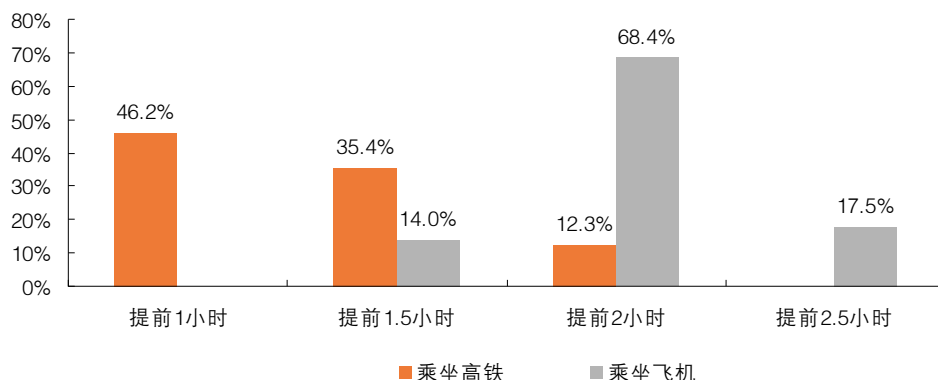
无论是动车组还是航空，对于服务的要求均比我们预期的要低。总体看来，高铁在车上服务细节方面仍然比航空要差，在由于对携带物品的要求相对宽松，以及动车上自由活动较为方便，很大程度上抵销了在服务细节上的差距。

4.4 抵离车站及机场的时间对比

在车站与机场的比较中，45%旅客在动车开车前 1 个小时动身前往车站，而 35%的旅客在动车开车前 1.5 个小时动身前往车站。相比乘坐飞机，69%的旅客提前 2 个小时前往机场，18%的旅客提前 2.5 小时前往，仅有 13%的旅客是提前 1.5 小时。

可以判断，一般来说，前往车站、候车、上车的整个时间较前往机场、候机、上飞机的时间短 1-1.5 小时。目前高铁车站在配套的交通体系方面，已经有了明显的进步：出租车的专用等候区；无值机程序、简便的安检程序；结构相对简单的候车厅；仅提前 5 分钟截止上车等，均较乘坐飞机明显便捷许多。

图表6 乘坐高铁较飞机可减少1小时左右的



资料来源：平安证券研究所

五、京沪高铁对航空的分流趋势预测

5.1 已经建成客运专线的分流情况

在这里，我们选取了较有代表意义的几段动车观察高铁对航空的分流情况：

图表7 高铁分流比例随着动车时间的增长而减小

路线	开通时间	航班班次（周）		车次（天）	动车时间	票价比	时间差	分流比例*
		开通前	2011 年					
宁波-上海	2010-03	50	0	21	2:50		1.75	-100%
武汉-南京	2009-04	47	7	5	3:06	1.77	1.77	-89%
合肥-上海	2008-04	27	14	23	3:15	3.73	1.75	-61%
武汉-广州	2009-12	91	63	52	3:55	1.02	1.83	-43%
北京-太原	2009-01	60	49	9	3:26	4.46	1.93	-39%
武汉-上海	2009-04	98	105	15	5:45	1.50	3.67	-20%
上海-温州	2010-01	84	84	20	4:25	3.05	2.92	-17%
北京-青岛	2008-12	90	105	6	5:32	2.98	3.70	-12%
上海-厦门	2010-03	140	175	4	7:45	2.07	5.92	12%**
宁波-厦门	2010-03	16	21	8	4:40	3.19	2.83	15%

注：*负值表示分流比例，**表示自开通年份至 11 年的航班复合增长率。

资料来源：平安证券研究所

从图表 7 中我们可以比较清晰的看到：

- 高铁对航空的分流随着动车的运行时间的增长而逐渐减小；
- 在被分流的高铁线路上，航空票价呈现出两种状态，当航线上有两家或两家以上的航空公司经营时，票价明显下降至高铁二等座票价的 1-2 倍之间，例如武汉-广州，武汉-上海；当航线由某一家航空公司独家经营或占据绝对的市场份额时，票价则数倍于动车组票价，如北京-青岛，合肥-上海；

5.2 京沪高铁通车的分流预测

京沪高铁的分流，我们有以下几个假设：

- 对开一站不停式的京沪动车全程行驶时间在 4 小时 40 分钟，或小于 5 小时；
- 京沪一站不停高速动车对开对数不少于 10 对；
- 其它大站停靠的京沪动车全程运行时间不超过 6 个小时。

在这种假设下，京沪高铁将主要影响北京-上海、无锡、常州、南京，以及上海-济南、天津等航线的客流量，在目前我们没有得到京沪高铁运行图的前提下，我们认为，这些航线的运行时间均应在 4 小时至 6 小时之间，分流比例将在 20%-30%之间。

票价方面，由于京沪航线上的我们认为各航线票价将分别在现有的基础上，分别下降 10%-30%不等。

目前上述航线占全行业总旅客运量的比重约为 5.5%。按照上述分流比例计算，京沪高铁对京沪沿线所有涉及航线的分流比例将达到 22%，收入下降 31%。其中，京沪航线上国航、东航的市场份额分别为 30%、62%，海航、南航占据剩余的 8%市场份额。因此，京沪高铁对京沪航线的分流，将对东航、国航产生较为明显的冲击。

目前京沪沿线相关航线的总收入占国航全年营业收入的 7.8%左右，而东航这个比例约为 9%，按照我们对于收入分流 31%的计算，国航、东航分别损失收入 16.2 亿及 20.8 亿元，假设多余运力退出

市场，按照航线边际贡献率（（收入-变动成本）/收入）为 50%计算，那么国航、东航分别损失税前利润 8.1 及 10.4 亿元。

图表8 高铁分流京沪涉及航线收入比例约为31%

京沪高铁	09 年客流量（万）	动车时间（小时）	航班时间（小时）	分流比例	旅客分流（万）	票价下降（%）	收入下降比例	收入分流（百万）
北京-上海	648.94	4.93	2.17	20%	129.79	10%	28%	1,643
北京-南京	158.96	3.92	1.83	30%	47.69	20%	44%	530
北京-无锡	40.37	6.40	2.00	10%	4.04	5%	15%	44
北京-常州	13.83	6.21	1.83	10%	1.38	5%	15%	15
上海-济南	60.18	3.82	1.33	40%	24.07	20%	52%	131
上海-天津	109.11	5.23	2.00	20%	21.82	10%	28%	173
北京-徐州	7.58	3.90	1.17	40%	3.03	10%	46%	20
上海-徐州	6.60	3.11	1.00	50%	3.30	10%	55%	14
合计	1045.57			22%	235.13		31%	2,571

资料来源：平安证券研究所

5.3 高铁网络化之后

2013 年年中前，四横四纵中除徐兰客运专线、长昆客运专线以及青太客运专线石济段，其余均已经建成投入使用。我们认为高铁网络化对航空的分流影响短期内不大，主要原因在于：

- 目前高铁运行图我们预计仍然以直线为主，跨线运行由于存在速度差、列车时刻调配、以及与目前高铁公交化运行的冲突，车次频率不会太高；
- 由于高铁票价定价较高，跨线长途动车往往由于折线运行（例如广州-南京）将使票价明显增长，但在时间和频率上相较航空无明显优势；跨线短途由于对运行时刻干扰较大，应更鼓励同站换乘而不是直达。
- 目前高铁网络仍然偏少，而高铁网络与现有普通铁路的网络对接存在一定的困难，因此高铁网络在通达性上还不够强。

图表9 高铁四横四纵建设完成后最终网络图



资料来源：平安证券研究所

六、高铁和航空的合作与竞争

我们认为短时间内高铁与航空竞争多于合作：

- 高铁直接分流航空客源。
- 高铁在服务方面的改进，包括售票、车上服务等，将持续吸引航空客流。
- 航空在延误方面的短板，更增加了高铁对航空的优势。

长期来看，高铁与航空合作多于竞争：

- 高铁扩大了三大主要机场 2 小时车程覆盖面，可以刺激长途航空旅客的增长。
- 国际航线方面，空铁联运存在着较大的发展空间，航空公司除了构建航班波之外，高密度的短程动车组使各公司的国内-国际中转联程更容易。
- 高铁与航空之间的无缝衔接，在城市轨道交通和交通枢纽完善之后，将有可能成为现实。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257