

聚焦铁路改革：高铁归高铁，普铁归普铁

推荐 (维持)

2011年6月3日

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
大秦铁路	0.93	1.08	强烈推荐
广深铁路	0.25	0.27	推荐
铁龙物流	0.52	0.60	推荐

相关报告

铁路运输 II：《铁路盈利稳定，改革继续推进——4 月月报》
2011-5-23

铁路运输 II：《铁路改革向好的方向推进——3 月月报》
2011-4-19

大秦铁路深度报告：《从 200 元价差谈起》2010-10-22

分析师 王爽

021-38565912

wangsh@xyzq.com.cn

SAC:S0190210030003

分析师 刘建刚

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

SAC:S0190207100103

投资要点

- 投资额的急剧攀升造成了铁道部盈利和现金流的艰难。预计铁道部 10 年现金流、盈利勉强平衡。11 年铁路经营产生的亏损约为 958 亿，加上建设基金的返回，微亏 152 亿；在现公布的 11 年投资计划 7500 亿的假设前提下，铁道部资金缺口为 2950。
- 07-10 年的 4 年里，铁道部累计投资 2.3 万亿，与整个铁路 4 年的总收入相当，超出了铁路自身所能承受的程度。
- 铁路未找到较好的权益融资模式，过去 4 年债权融资 1.15 万亿，占 57%，其中债券和贷款各占 16%和 41%；其他权益资金 4285 亿，占 21%，建设基金和折旧各占 11%。未来权益资金的缺失和债务成本的上升会对铁道部盈利和现金流产生更大的压力。
- 我们认为，在 12 年新一任领导层就任之前，铁道部的改革难有实质性的推进。为了解决资金周转的短期难题，铁道部除了压缩投资以外，有动力积极的谋求财政补贴和推动运价提升，发改委则需要二者之间做权衡，将铁道部维持在微利的状态。运价将在成本的推动下，以略快于成本的涨幅温和上涨。
- 年初对铁路提价，市场的一致预期的 5-10%，而实际提价幅度只有 2%，我们认为下半年如果 CPI 压力缓解，铁路货运有可能再次提价，货运价格每提高 1%，铁道部可增加收入 43 亿。
- 长远来看，我们认为铁路改革应实施高铁与普铁的分离。高铁方面，财政应承担起应有的责任，为高铁补充权益资金，推进路网建设；普铁方面，铁道部应积极推动部分路网的市场化运作，吸引权益资金，并通过运价机制的梳理，实现铁路网内部的转移支付，维持整个路网的盈亏平衡，其中煤炭运输网最具盈利能力。
- 在个股方面，我们看好大秦铁路，因为公司通过收购完善了煤炭运输网：
 - 1) 大秦线、朔黄线是西煤东运的两大通道，是盈利能力最好的铁路资产；
 - 2) 太原局资产将增强大秦线和朔黄线的集运能力，提高煤炭总体的运输效率；
 - 3) 煤炭运输网是未来最有提价能力的资产，公司受益于此也是大概率事件。
 - 4) 在大秦线 11 年 4.5 亿吨运量的假设下，预计公司 11-13 年 EPS 为 0.93、1.08、1.10 元，对应 PE 为 9.5、8.1、7.9，绝对股价和相对估值都处于历史的地位，有较好的投资价值，维持强烈推荐评级。

目 录

1、投资急速膨胀造成铁道部资金困境	- 3 -
2、高铁：争取财政支持，独立运营	- 5 -
2.1 铁路自身难以支撑高铁投资	- 5 -
2.2 高铁有正外部性	- 6 -
2.3 高铁本身就是个独立的系统	- 7 -
3、普铁：自负盈亏，市场化运营	- 7 -
3.1 具备自负盈亏能力	- 7 -
3.2 煤炭运输网最具盈利能力	- 7 -
4、投资策略：看好大秦铁路	- 10 -
附录 1、大秦铁路深度报告《从 200 元价差谈起》摘要	- 11 -
附录 2、高铁开通情况和造价	- 12 -
图 1、铁路投资急剧攀升	- 4 -
图 2、07-10 年铁路建设资金来源	- 4 -
图 3、铁道部利息和债务融资成本	- 5 -
图 4、中长期铁路网规划	- 6 -
图 5、国有铁路不同货种周转量和运量占比	- 9 -
图 6、各主要煤运线路运价构成	- 9 -
表 1、铁道部财务简表	- 3 -
表 2、铁道部还本付息额预测	- 4 -
表 3、铁道部收入拆分	- 8 -
表 4、铁道部盈利情况	- 8 -
表 5、煤炭调运需求预测	- 9 -
表 6、大秦铁路提价影响	- 11 -

1、投资急速膨胀造成铁道部资金困境

经过推测，我们认为铁道部 10 年在盈亏平衡的边缘，不计财政补贴，亏损约为 58 亿，加建设基金盈利 594 亿；不考虑财政补贴和地方政府、民营资本的投入，铁道部 10 年现金缺口大约在 2287 亿，与 09 年资金来源中的其他项接近，因此，预计铁道部 10 年现金流勉强平衡。

表 1、铁道部财务简表

百万	2007	2008	2009	2010E	2011E
利润简表					
收入合计	467,012	533,388	552,177	692,105	861,486
运输收入合计	317,067	343,576	378,274	448,802	583,442
其他收入	149,945	189,812	173,903	173,903	191,293
运输成本合计	246,298	291,552	319,870	416,898	558,413
营业利润	72,722	49,999	62,698	62,617	-13,074
减：营业外支出	9,880	7,682	5,661	7,741	7,028
加：工附业利润	4,502	3,796	4,360	4,500	4,950
利润总额	67,344	46,113	61,397	59,376	-15,152
减：税后建设基金	53,351	55,003	54,901	65,137	81,421
税前利润	13,993	-8,890	6,496	-5,761	-96,573
现金流量简表					
税后建设基金	54,795	56,704	56,599	65,137	81,421
折旧	40,996	45,454	54,600	73,920	88,805
贷款	77,127	121,718	428,895	524,650	555,000
其他	64,020	149,695	214,796	0	0
资金来源合计	245,658	360,620	757,633	657,946	628,653
基建投资	76,229	335,150	595,380	749,500	600,000
还本付息	38,644	41,782	73,259	42,471	96,161
利息	10,575	13,509	15,292	42,471	77,521
设备更新	134,085	6,122	86,667	112,000	150,000
资金运用合计	250,584	384,755	757,004	946,441	923,682
年末现金	83,310	59,177	59,806	-228,689	-295,028
资产负债简表					
负债	440,080	605,666	943,022	1,467,672	1,992,672
有息负债	658,706	868,395	1,303,386	1,888,356	2,408,356
所有者权益	893,584	986,920	1,153,253	1,143,863	1,143,863
资产总计	1,552,290	1,855,315	2,456,639	3,032,219	3,552,219
负债率	42%	47%	53%	62%	68%

资料来源：铁道部、兴业证券研究所

年初以来，铁道部一线工人加薪 19%，从已上市的三家铁路公司看，人工成本大约为总成本的 1/3，加薪增加成本约 7%。假定 11 年铁道部运输收入增长 30%，人工外的其他成本同步增长，测算得到铁路经营产生的亏损约为 958 亿，加上建设基金的返回，微亏 152 亿；在现公布的 11 年投资计划 7500 亿的假设前提下，铁道部需要还本付息资金 961 亿，若无补贴和其他权益资金投入，在铁道部能获得 5550 亿债权融资的假设下，资金缺口为 2950 亿。

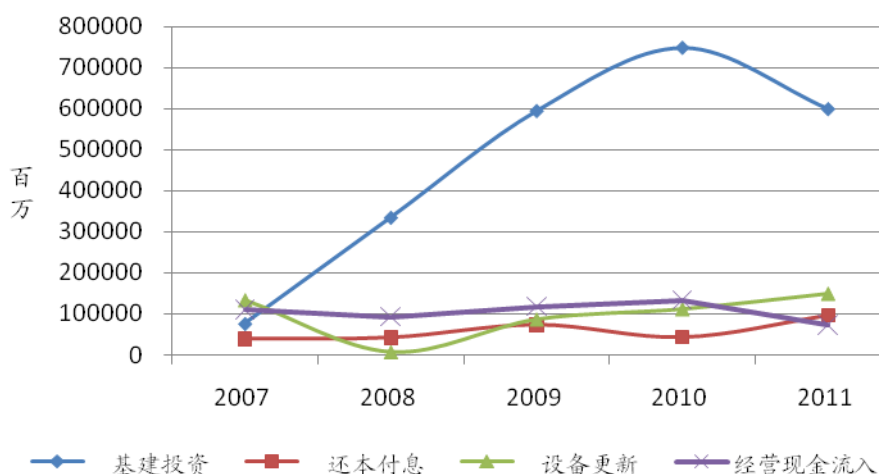
表 2、铁道部还本付息额预测

百万	本金	平均年利率	需还本金	需付利息
2010 年存量债券	368,500	4.10%	1,000	16,586
2010 年存量银行贷款	1,099,172	3.00%		32,975
2011 年新增短期债券	30,000	3.92%	30,000	588
预计 2011 年新增债券	130,000	4.50%		2,925
预计 2011 年新增贷款	395,000	6.12%		12,087
小计			31,000	65,161
总计				96,161

资料来源：兴业证券研究所

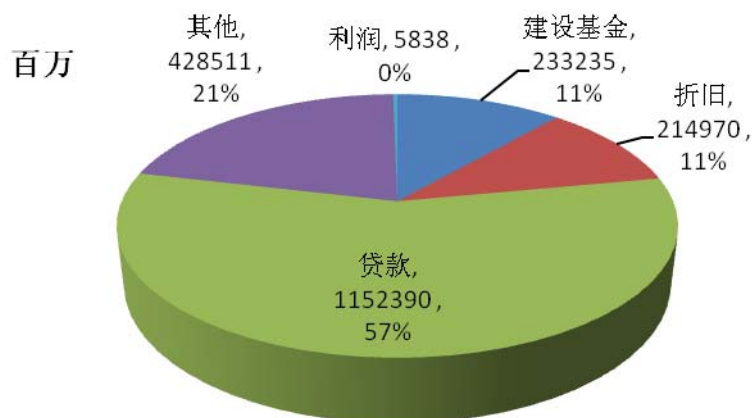
铁路资金周转的艰难来源于投资额的急剧攀升，铁路基建投资 10 年是 07 年的 10 倍。07-10 年的 4 年里，铁道部累计基建投资 1.8 万亿，设备更新投资 3389 亿，还本付息支出 1962 亿，合计 2.3 万亿，是其经营性现金净流入的 5 倍，超出了铁路自身所能承受的程度。

图 1、铁路投资急剧攀升



资料来源：铁道部、兴业证券研究所

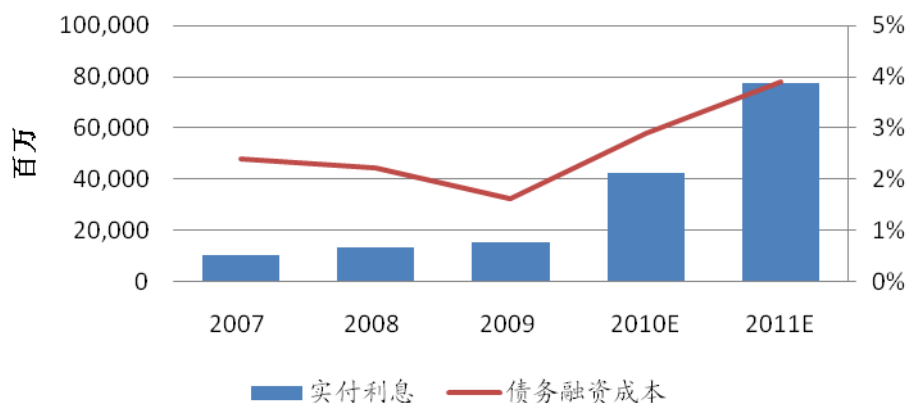
图 2、07-10 年铁路建设资金来源



资料来源：铁道部、兴业证券研究所

资金流出迅速膨大的同时，铁道部并未在资金的流入端做好充分的准备。铁路建设资金来源单一，债权融资 1.15 万亿，占 57%，其中债券和贷款比例约为 3:7，各占总投资的 16% 和 41%，综合资金成本约在 2-3%。其他权益资金 4285 亿，占 21%，主要是高铁沿线地方政府以征地拆迁款入股，以及民营企业的投资。据了解，过去 5 年，共有 22 家民企参与了 68 个项目的建设，累计投入资金 1600 亿，约占总投资额 8%。

图 3、铁道部利息和债务融资成本



资料来源：铁道部、兴业证券研究所

我们认为，铁道部在进行大规模、长回报期的投资中，未获得足够的股权融资，也没有找到未来可以足够获得股权融资的方式，而其债权融资的比例是偏高的，尤其是银行贷款的比例。

截止 10 年底，铁道部累计发行债券 3685 亿，多为 10、15、20 年期，利率在 4% 上下，算是锁定了未来的财务成本。但银行贷款占比 41%，当前依然是铁路投资的主要融资模式，在信贷紧缩的背景下，这部分资金成本的上升不可避免。而且，年初银监会主席刘明康也要求银行系统要慎对铁公基贷款，未来，这部分资金的额度也可能被压缩。

站在短期的视角上，我们认为铁道部会通过压缩投资、争取财政补贴和提价等多种方式维持现金流的持续，给我们看到一个微利的报表。站在长期的视角上，我们认为铁道部应将高铁和普通铁路分离，使普铁成为一个可以自负盈亏的资产，并在部分路网进行市场化运营；在高铁上，则要通过积极争取财政支持等方式获得足够的权益资金，进一步推进高铁建设。

2、高铁：争取财政支持，独立运营

2.1 铁路自身难以支撑高铁投资

当前已开通运营的高铁 17 条，投资约在 4600 亿，考虑在建项目，投资可能在 6000

亿到 9000 亿左右，大约占过去 4 年总投资的四分之一到三分之一。我们没有确切的数字，但估计已开通的高铁运营收入勉强或者不能覆盖运营成本，年折旧和财务费用约在 300 亿。

图 4、中长期铁路网规划



资料来源：铁道部、兴业证券研究所

按照 08 年中长期铁路网规划，15 年我国将建成“四纵四横”的客运专线，1.6 万公里高铁造价 1.8 万亿，平均单公里造价 1.16 亿。考虑材料价格和人工成本的上升，预计实际可能需要 2.5 万亿左右，因此，我们预计高铁尚需投资 1.2-1.9 万亿，与铁道部的净资产接近。加之铁道部经营性现金流入每年只在几百亿，其自身难以在 15 年前完成投资任务。

2.2 高铁有正外部性

我们规划高铁，算的就不仅是个经济账，也有区域经济的平衡和国家安全等诸多方面的考虑，既然作为准公共产品，高铁的外部性大于其可获得的收益，中央和地方财政就应该担当起应有的责任。

高铁面对的旅客应该包括两个群体：一是具备较强经济承受能力，坐高铁希望得到快捷、舒适服务的中高端群体；一是在春运、寒暑假迫于工作、学习等需要不得不流动的中低端群体。

对中高端群体，高铁可以参照航空和公路的票价水平，采取市场化定价方法，通过提供优质的服务来争夺市场；对于中低端群体，高铁应在边际收入大于边际成本的情况下，提供服务，并向财政寻求补贴，只有这样才能实现客货分离，也许在某种意义上，高铁也应该成为全民福利。

新部长上任以来，关于高铁的新消息不断，在 350km/h 设计标准的线路上实施 350 和 250 两种速度的混跑，以及拟实施浮动票价，都获得了社会舆论的广泛认可，我们也认为这些改革在将高铁运营向好的方向推进，并提高了高铁的社会价值。

2.3 高铁本身就是个独立的系统

高铁从规划、建设开始就是个相对独立的系统，线路、场站一般都是新建的，从资产上可以独立与原有的普通铁路网。

高铁的运营系统也是独立于原路网的，现已开通运营的高铁是委托沿线的铁路局运营，以约定的方式核算成本，具备独立运营的条件。

由上，高铁已投产项目尚不能盈利，而且是未来几年投资需求的主要构成，其造成了铁道部当前以及未来现金流、盈利的困境。我们认为将高铁与普铁分离便于依据二者不同的特征采取不同的方式解决问题。高铁注定是需要财政支持的，而且其资产和运营的独立性使其具备了分离出来的条件，因此，应该进一步实现与普通铁路财务上的分离。

3、普铁：自负盈亏，市场化运营

3.1 具备自负盈亏能力

我们认为我国普通铁路具备自负盈亏的能力：

- 1) 高铁大规模投资前，铁道部应该每年都能盈利，此外还有财政返还的建设基金每年 500 亿左右，其负债率约 40%，财务状况是健康的，并具备一定的再投资能力。以 07 年为例，铁路基建和设备更新投资 2.2 万亿，高于经营性现金净流入 1.1 万亿，已算较大的投资，不考虑建设基金铁道部当年尚实现了 140 亿的净利润。在看 10 年，我们预计剔除高铁和大秦，铁道部应该能维持盈亏平衡。
- 2) 铁路业内人士多认为客运几乎不盈利，因此，普铁上货运的盈利应该与报表上的总盈利接近。未来高铁通车，停开一部分普铁客车，释放一部分运力给货运，普铁网的盈利能力应该会有所提高。
- 3) 货运线的建设成本 3000-5000 万/km，为高铁的三分之一。
- 4) 煤炭运输需求的增加以及集装箱多式联运的兴起将为普铁网提供收入增长点。
- 5) 铁路网规划的非高铁线路主要是煤炭运输专线和西部地区铁路，其中煤炭运输网具备较强的盈利能力。

3.2 煤炭运输网最具盈利能力

● 现有煤运线路盈利能力好

煤炭运输网是我国盈利能力最强的铁路资产。神华的铁路资产毛利率高于 60%，ROE 超过 30%；大秦铁路毛利高于 40%，ROE 为 18%。以煤炭运输为主的大秦和太原局收入仅占铁道部货运收入的 21%，但贡献了铁道部几乎全部的盈利（不

含建设基金)。我们将铁道部的利润扣除大秦、广深以及太原局的利润，08、09 年铁道部都是亏损的。其中，太原局 09 年收入、利润采用了大秦增发时披露的预测数据。

表 3、铁道部收入拆分

单位：百万元	2007	2008	2009
货运总收入	195,880	208,810	223,202
其中：货运收入	139,250	150,207	164,708
税前建设基金	56,630	58,603	58,494
客运收入	82,393	92,996	109,047
其他运输收入	38,794	41,770	46,025
运输收入合计	317,067	343,576	378,274
其他收入	149,945	189,812	173,903
收入合计	467,012	533,388	552,177
大秦公司收入	20,860	22,595	23,123
太原局（除大秦）收入	9,470	10,301	11,047
合计	30,330	32,896	34,170
占铁道部货运收入比例	21.78%	21.90%	20.75%

资料来源：铁道部、兴业证券研究所

表 4、铁道部盈利情况

单位：百万元	2007	2008	2009
利润总额	67,344	46,113	61,397
减：税后建设基金	53,351	55,003	54,901
建设基金占比	79.22%	119.28%	89.42%
税前利润	13,993	-8,890	6,496
太原局除大秦税前利润	282	-57	2,234
其中：朔黄等的投资收益			1,464
大秦税前利润	9,199	8,920	8,726
广深税前利润	1,652	1,483	1,700
扣除太原局、大秦、广深的税前利润	2860	-19236	-6163

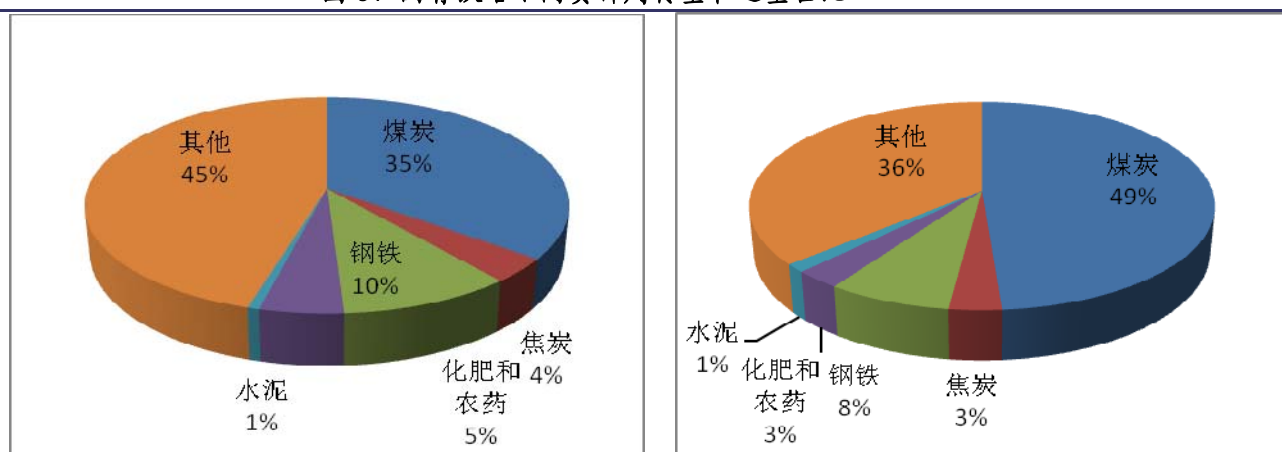
资料来源：铁道部、兴业证券研究所

● 煤炭运输需求大

煤炭是铁路最重要的货种，铁路也是煤炭最主要的运输方式：

- 1) 煤炭占我国国有铁路周转量的 35%，运量的 49%，是占比最大的货种；
- 2) 我国煤炭资源多分布在“三西”，需求集中在东南沿海，资源储量和能源需求分布的区域不均衡，决定了“西煤东运”的需求长期存在；
- 3) 从我国的地理条件来说，“西煤东运”的通道上无水路可利用，铁路是最佳的运输方式；
- 4) 东部煤炭资源的枯竭和煤炭主产区的西移，将增大煤炭对铁路的运输需求。山西是最方便的外调区，近几年产量都维持在 6 亿吨左右，内蒙、陕西是增量的主要贡献者，未来煤炭需求的增长只能靠内蒙、陕西甚至边远的新疆等地以及外贸煤炭来满足。而且，华北的煤矿产量在逐年缩减，也需要调运更多的煤炭。

图 5、国有铁路不同货种周转量和运量占比



资料来源：CEIC、兴业证券研究所

表 5、煤炭调运需求预测

百万吨	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
华南、华东、华北煤炭需求	1311	1403	1473	1532	1578	1625	1674
增长率		7%	5%	4%	3%	3%	3%
华南、华东、华北煤炭产量	285	285	285	285	285	285	285
调运需求	1026	1118	1188	1247	1293	1340	1389
调运需求增量		92	70	59	46	47	49

资料来源：煤炭资源网、兴业证券研发中心

● 吸引社会资本，理顺煤炭运价

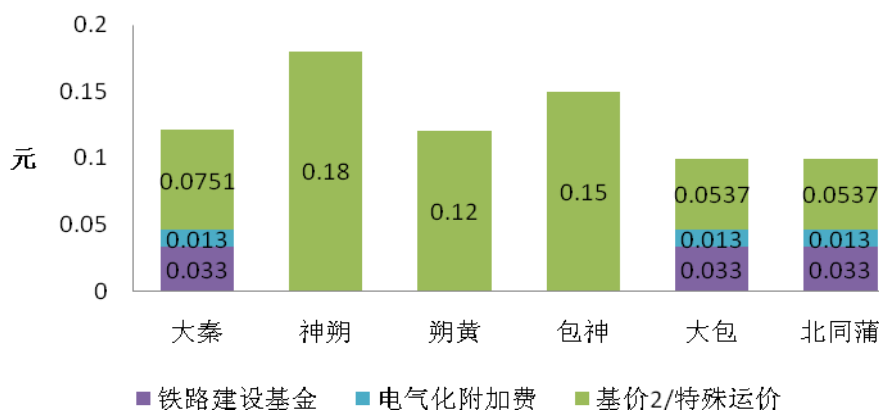
煤炭运输线路具备较好的盈利能力，对社会资本具备吸引力，尤其是煤炭企业。

1) 铁路运输是煤炭生产业务链的延展，煤炭企业对铁路的投资能促进生产-运输产业链更好的衔接，使铁路规划-建设更为合理，提升运营效率。

2) 煤炭企业现金流充裕，神华、中煤等大公司账面资金就有几百亿。

此外，相关的港口、电力、航运公司以及保险机构、私人企业等都可能成为铁路的股权投资者。

图 6、各主要煤运线路运价构成



注：大包、北同蒲代表我国一般铁路的煤炭运价，基价 1 为 10.5 元每吨，其他线路为煤炭特殊运价，对发到都在本线的货物不收基价 1

资料来源：公司、中国神华、兴业证券研究所

铁道部对有其他投资的煤炭线路一般采取了煤炭特殊运价的定价方式，使其都获得了较好的收益。例如大秦线和神华控股的朔黄线对客户的收费都是单公里 0.12 元，但是大秦线要将其中的 0.033 元作为建设基金上交铁道部，结果是大秦线运输密度是朔黄线的 2 倍，但朔黄线的毛利率和 ROE 高出大秦 50%。

可见，定价对线路的盈利影响重大。我们认为作为铁道部应该积极鼓励煤炭企业等参与铁路的建设，缓解铁路建设期资金的紧缺，并应该通过合理的运价机制来管制其投资回报率，将超额的回报用于补贴公益性铁路的建设和运营。

我国铁路建设基金由铁道部征收，上交财政部之后再返还，每年 500 多亿，占货运收入的 30-40%，占铁道部利润总额的绝大部分。铁道部对新建的煤运线路大多都给予了煤炭特殊运价，并且合资铁路一般不征收建设基金，使这些线路的投资者都获得了较高的收益。也许铁道部应该考虑提高国铁的煤炭运价、对所有煤炭运输线路征收建设基金、或者以其他的名目对煤炭征收额外的运价，并将增加的收益在整个路网重新分配。

4、投资策略：看好大秦铁路

我们认为，在 12 年新一任领导层就任之前，铁道部的改革难有实质性的推进。为了解决资金周转的短期难题，铁道部除了压缩投资以外，有动力积极的谋求财政补贴和推动运价提升，发改委则需要二者之间做权衡，将铁道部维持在微利的状态。运价将在成本的推动下，以略快于成本的涨幅温和上涨。

年初对铁路提价，市场的一致预期的 5-10%，而实际提价幅度只有 2%，我们认为下半年如果 CPI 压力缓解，铁路货运有可能再次提价，货运价格提高 1%，铁道部可增加收入 43 亿。

长远来看，我们认为铁路改革应实施高铁与普铁的分离。高铁方面，财政应承担起应有的责任，为高铁补充权益资金，推进路网建设；普铁方面，铁道部应积极推动部分路网的市场化运作，吸引权益资金，并通过运价机制的梳理，实现铁路网内部的转移支付，维持整个路网的盈亏平衡，其中煤炭运输网最具盈利能力。

在个股方面，我们看好大秦铁路，因为公司通过收购完善了煤炭运输网：

- 1) 大秦线、朔黄线是西煤东运的两大通道，是盈利能力最好的铁路资产；
- 2) 太原局资产将增强大秦线和朔黄线的集运能力，提高煤炭总体的运输效率；
- 3) 煤炭运输网是未来最有提价能力的资产，公司受益于此也是大概率事件。
- 4) 在大秦线 11 年 4.5 亿吨运量的假设下，预计公司 11-13 年 EPS 为 0.93、1.08、1.10 元，对应 PE 为 9.5、8.1、7.9，绝对股价和相对估值都处于历史的地位，有较好的配置价值，维持强烈推荐评级。

表 6、大秦铁路提价影响

业务名称	单位	2010 年数据	提高 1 分钱对收入、净利润影响（百万，%）			
			基价 1	普货基价 2	煤炭特殊运价基价 2	电气化附加费
货物发送量	万吨	47,635	4.76			
货物发送量:煤炭	万吨	40,094	4.01			
换算周转量	亿吨公里	3,299				3299
换算周转量: 大秦线	亿吨公里	2,300			2300	
换算周转量: 普货	亿吨公里	999		999		
2010 年公司收入	百万元	42013.76	0.01%	2.38%	5.47%	7.85%
2010 年公司净利润	百万元	10410.87	0.03%	6.95%	16.01%	22.96%

资料来源：兴业证券研究所

附录 1、大秦铁路深度报告《从 200 元价差谈起》摘要

- 大秦铁路的超额收益来源于煤炭和运输价值链的重塑，大秦线地理位置的相对优势终将通过运价的提升得以体现。
- 大秦线是我国“西煤东运”的第一大通道，是 13 年前煤炭运量增长的主要贡献者。如果需求旺盛，12 年将会挑战大秦的极限运能，公司业绩可能有超预期的表现。
- 铁路是“西煤东运”的最佳运输方式，“三西”的煤炭通过铁路运抵港口每吨可获得超额收益 200 元。由于铁路运力紧张，200 元大约是铁路运费与公路运费的差值，这一差值将长期存在。
- 铁路应该提高煤炭运输价格分享这每吨 200 元的超额收益，因为这是铁路运输的市场价值，而且我国铁路运价总体偏低，铁道部又面临着铁路大规模建设时期融资的难题。
- 我们对注入的资产持乐观的态度，太原局和朔黄铁路是铁道部可注入资产中盈利能力最好，未来最有提价能力的资产，328 亿的评估价格合理。
- 预计公司 10-12 年 EPS 为 0.72、0.79、0.84 元，对应的 PE 为 12、11、10 倍，PB 为 2.3、2.1、1.9 倍，DCF 合理估值区间在 10-15 元。考虑收购，10-12 年全面摊薄 EPS 为 0.72、0.88、0.95 元，注入对明后年业绩的增厚幅度 11%和 13%。增发价格 8.73 元相当于公司明年 10PE，已有较高的安全边际，我们愿意以对未来的乐观与耐心，给予公司推荐评级。
- 风险提示：最主要的风险和超额收益都来自于铁路改革的方式和进程。

附录 2、高铁开通情况和造价

已开通的部分高铁线路概况

2003 年[1 条]:

10 月 12 日, 秦沈客运专线通车, 设计时速 200 公里, 预留 250 公里的提速条件, 全长 404 公里, 总投资约 150 亿。

2008 年[3 条]:

4 月 18 日, 合宁客运专线开通, 运行时速 200 公里, 预留 250 公里提速条件, 全长 166 公里, 总投资 250 亿。

8 月 1 日, 京津城际通车, 最高时速 350 公里, 全长 120 公里, 投资 215 亿。

12 月 24 日, 胶济客运专线全线开通, 速度目标值为 200 公里至 250 公里, 正线长 363 公里, 工程批复概算总额为 95.8 亿。

2009 年[5 条]:

4 月 1 日, 石太客运专线通车, 目标时速为 250km/h, 正线线路全长 190 公里, 总投资 130 亿。

4 月 1 日, 合武铁路客运专线开通, 设计时速 250km/h, 全长 356 公里, 总投资 168 亿。

9 月 28 日, 甬台温铁路通车, 设计时速为 200km/h, 预留时速可提升到 250-300 千米, 设计正线全线 282 公里, 项目总投资概算 155.3 亿。

9 月 28 日, 温福铁路通车, 时速目标值 200 公里, 预留 250 公里提速条件, 全长 298 公里, 投资概算 174.8 亿。

12 月 26 日, 武广客运专线建成通车, 最高时速可到 394 公里, 全长约 1069 公里, 投资总额 1166 亿。

2010 年[8 条]:

1 月 28 日, 郑西客运专线通车, 速度目标值 350km/h, 正线长 457 公里, 概算投资 501 亿。

4 月 26 日, 福厦铁路[1]通车, 设计速度为 250km/h, 预留 300km/h, 全长 273 公里, 总投资 144.2 亿。

5 月 1 日, 成灌高铁通车, 时速目标值 200 公里, 线长 66 公里, 估算总投资为 69.87 亿。

7 月 1 日, 沪宁城际铁路通车, 时速 350 公里, 正线全长 300 公里, 投资估算总额约 500 亿。

9 月 20 日, 昌九城际铁路通车, 运行时速为 250 公里, 全长 131 公里, 投资总额约 65 亿。

10 月 26 日, 沪杭城际高速铁路通车, 设计时速 350km/h, 正线全长 160 公里, 投资 440 亿。

12月30日，长吉城际铁路开通，设计时速250公里，全长108公里，总投资96亿。

12月30日，海南东环铁路通车，最高运行时速250公里，全长308公里，投资约200亿。

另外，2011年01月04日，铁道部长刘志军在全国铁路工作会议上表示，2010年中国高速铁路运营里程已达8358公里。

2011年后陆续开通的高铁

京沪高速铁路（北京～上海），速度350公里/小时，总长度1318公里，总投资约2209亿元。

哈大高速铁路（哈尔滨～大连），速度可达350公里/小时以上，全长904公里，概算投资923亿元。

京石客运专线（北京～石家庄），全长281公里，速度目标值为350公里/小时，投资估算总额为438.7亿元。

石武铁路客运专线（石家庄～武汉），正线全长840.7公里，设计速度目标值350公里/小时，项目投资估算总额1167.6亿元。

广深港高速铁路（广州～深圳(香港)），全长145公里，速度目标值350公里/小时，概算投资205亿元。

津秦客运专线（天津～秦皇岛），正线轨道长度257.429公里，速度目标值350公里/小时，概算投资338亿元。

宁杭客运专线（南京～杭州），正线全长248.963公里，设计时速为350公里每小时，投资估算总额313.8亿元。

杭甬客运专线（杭州～宁波），全线长149.89公里，设计时速近期为300公里/小时，预留开行350公里/小时的条件，总投资166.3亿元。

汉宜高速铁路（武汉～宜昌），全长291公里，设计时速200公里/小时，总投资200亿元。

合蚌客运专线（合肥～蚌埠），全长130.67公里，设计时速300公里/小时以上，最快速度能达到350公里/小时，工程投资估算为97.5亿元。

汉孝城际铁路（武汉～孝感），全长61.3公里，设计运行时速为200公里/小时，工程总投资105.5亿元。

武咸城际铁路（武汉～咸宁），全线运营长度90.12公里，新建正线长度77公里。

随着这些高速铁路的开通，中国运营高铁将突破1.3万多公里，并且初步形成覆盖全国大中城市的高速铁路网，高速铁路的布局也将基本成型

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。