



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011年6月14日

机械

研究部

吴慧敏

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080209070098
wuhm@cicc.com.cn

张松

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080511010055
zhangs2@cicc.com.cn

京沪高铁通车，开启中国高铁新纪元

行业近况：

京沪高铁新闻发布会¹今日在京举行，主要内容如下：

- 1、初期安排运行动车组 90 对**，其中 300 公里的 63 对，250 公里的 27 对，最短运行时间为 4 小时 48 分钟，运行模式包括一站直达，省际直达和交错停车的模式；初期安排车辆 103 组，其中 8 辆编组 33 组，16 辆编组 70 组；
- 2、最低票价仅 410 元**：时速 300 公里动车组列车从北京到上海全程票价二等座 555 元，一等座 935 元、商务座（包括观光座、一等包座）1,750 元；时速 250 公里动车组列车全程票价二等座 410 元、一等座 650 元。京沪高铁公司将根据市场情况，在运价政策范围内，可以对动车组列车实行票价浮动；
- 3、首次正式提出除京沪外，其他高铁也会降速**：将武广高铁、郑西高铁和沪宁城际高铁列车开行模式调整为时速 300 和 250 公里两种速度等级混跑模式，相关运营公司将适当下调时速 300 公里动车组票价，下调幅度在 5% 左右；
- 4、对降速原因做出正式回应**：并不是由于京沪高速铁路的建设不达标、安全不可靠所确定的，而是由于：第一，提升运行效率，时速 350 公里和 250 公里混合开行的效率（由于两个速度差距较大），要显著低于 300 公里和 250 公里混合运行模式，效率要降低 20%，因此，优先选择 300 和 250 公里混合运营模式；第二，采用时速 300 公里的运营速度在电力消耗以及动车组、线路等主要设备设施的损耗和寿命周期上，要显著优于 350 公里的运营速度；

评论：

- **京沪高铁的动车组密度进一步提升的空间巨大**：初期，京沪高铁的动车组密度为 1.05 辆/公里，而德国、法国高铁动车组的平均密度均达到了 2.4 辆/公里，与京沪高铁更可比的本国东京-大阪新干线的动车组密度达到 4.2 辆/公里，所以京沪高铁动车组在开通初期运营密度较低，未来提升空间巨大；
- **降速带来的是对动车组需求的上升**：降速将带来列车周转效率的下降。按照我们的测算，完成同样的客运量，一列时速 350 公里的动车组对应的是 1.75 列时速 200 公里的动车组，将提升未来的潜在需求；
- **京沪高铁的开通运营将开启中国高铁新纪元**：京沪高铁是世界一次建成线路里程最长、标准最高的高速铁路，是中国高速铁路的最典型代表，中国政府必将在京沪高铁开通之际，加大对京沪高铁，乃至中国高铁的宣传力度。我们认为这重新提振市场对中国高铁产业快速发展的信心；

估值与建议：

对于轨道交通装备行业而言，行业负面信息已基本充分反映。短期内，铁道部招标的重启将带来行业的催化剂，长期上，新完工线路需求、密度提升、更新淘汰和维修市场等四大需求将带动行业长期发展。

风险提示：

铁道部投资规划的下降进一步超出市场预期。

¹ http://www.china-mor.gov.cn/gzfw/zxft/201106/t20110612_24231.htm

图表 1: 机械行业可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币	股价	市值	每股收益			市盈率			市净率		
			11-6-13	(百万美元)	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
工程机械													
三一重工	600031.SH	RMB	16.7	19,509	0.74	1.13	1.51	22.5	14.7	11.0	11.1	7.2	4.9
中联重科-A	000157.SZ	RMB	14.1	12,872	0.79	1.16	1.48	17.9	12.2	9.6	3.1	2.5	2.1
中联重科-H	1157.HK	HKD	16.7	12,872	0.94	1.43	1.82	17.8	11.6	9.2	3.0	2.4	2.0
徐工机械*	000425.SZ	RMB	23.1	7,357	1.42	1.87	2.37	16.3	12.4	9.7	4.0	2.2	1.7
柳工	000528.SZ	RMB	21.4	3,705	1.37	2.00	2.54	15.6	10.7	8.4	2.8	2.3	1.9
龙工*	3339.HK	HKD	3.8	2,095	0.43	0.55	0.63	8.9	7.0	6.1	2.5	1.8	1.5
山推股份*	000680.SZ	RMB	18.4	2,154	1.11	1.69	2.24	16.6	10.9	8.2	3.5	2.7	2.1
厦工股份*	600815.SH	RMB	14.1	1,692	0.79	1.14	1.50	17.9	12.3	9.4	3.5	2.8	2.2
山河智能	002097.SZ	RMB	13.1	846	0.48	0.68	0.86	27.0	19.2	15.1	3.5	3.1	2.6
安徽合力	600761.SH	RMB	17.1	940	1.01	1.33	1.67	16.8	12.9	10.2	2.5	2.1	1.8
平均值								17.7	12.4	9.7	3.9	2.9	2.3
中值								17.3	12.3	9.5	3.3	2.5	2.0
煤炭机械													
天地科技*	600582.SH	RMB	21.8	3,394	0.84	1.04	1.29	25.8	21.0	16.8	5.8	4.3	3.4
郑煤机	601717.SH	RMB	32.4	3,497	1.26	1.71	2.21	25.7	18.9	14.6	4.5	3.8	3.1
三一国际	631.HK	HKD	7.7	3,091	0.26	0.37	0.50	30.1	21.1	15.6	4.3	3.6	3.1
国际煤机	1683.HK	HKD	7.2	1,204	0.32	0.49	0.61	22.5	14.7	11.7	2.8	2.4	2.1
山东矿机*	002526.SZ	RMB	22.6	930	0.51	0.78	1.19	44.3	28.8	19.0	3.3	2.9	2.5
柳州重机*	002535.SZ	RMB	15.6	987	0.34	0.50	0.84	46.4	31.2	18.5	5.3	2.1	1.7
ERA*	8043.HK	HKD	0.7	497	0.03	0.06	0.09	21.3	10.8	7.8	2.9	2.3	1.8
尤洛卡*	300099.SZ	RMB	30.6	488	0.60	1.12	1.55	50.8	27.3	19.7	4.8	2.7	2.2
平均值								33.4	21.7	15.5	4.2	3.0	2.5
中值								28.0	21.0	16.2	4.4	2.8	2.4
铁路设备													
中国南车	601766.SH	RMB	6.9	12,486	0.21	0.32	0.43	32.5	21.5	16.3	4.3	3.7	3.2
中国南车-H	1766.HK	HKD	7.6	12,486	0.25	0.40	0.52	29.9	19.1	14.5	3.9	3.3	2.8
中国北车	601299.SH	RMB	6.7	8,601	0.23	0.35	0.45	28.8	19.0	15.0	2.5	2.3	2.1
南车时代*	3898.HK	HKD	24.5	3,406	0.93	1.44	1.81	26.3	17.0	13.5	5.1	4.0	3.3
赛晶电子*	580.HK	HKD	1.2	202	0.06	0.11	0.15	18.6	10.5	7.5	1.6	1.3	1.1
平均值								27.2	17.4	13.4	3.5	2.9	2.5
中值								28.8	19.0	14.5	3.9	3.3	2.8
其它													
中集集团	000039.SZ	RMB	20.0	5,964	1.13	1.72	2.02	17.7	11.7	9.9	3.2	2.7	2.2
振华重工	600320.SH	RMB	6.6	4,033	-0.16	0.07	0.30	n.a.	101.3	22.1	1.9	1.9	1.7
陕鼓动力	601369.SH	RMB	11.7	2,944	0.41	0.49	0.66	28.7	23.5	17.5	3.9	3.5	3.0
平均值								23.2	45.5	16.5	3.0	2.7	2.3
中值								23.2	23.5	17.5	3.2	2.7	2.2
整体平均值								25.1	20.1	13.0	3.8	2.9	2.4
整体中值								22.5	15.9	12.6	3.5	2.7	2.2

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金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，投资者应当考虑到中金公司及/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。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED