



铁路事故后板块大跌点评分析

管理运营责任重过设备制造

轨道交通主题报告

评级：中性

分析师

孙林 执业编号：S0350210090006

电话：0755-83716909

邮件：sunl@ghzq.com.cn

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

高铁事故后板块大跌点评分析

7.23 “甬温线”特别重大铁路交通事故发生之后，周一（7.25）市场 wind 高铁指数跌幅超过 5.81%，位居前列。市场认为高铁建设将更为审慎并会放缓，板块公司未来增长将出现向下大幅修正。

点评

1. 铁道部正式解释事故的原因目前仍没有披露，我们认为主要事故责任应该在铁道部的管理，及运营方面，这方面人为因素出现的重大失误概率非常高。而高铁设备配件相关的技术故障及雷电天气因素或有一定影响，但绝不会是主要原因。

之前铁道部也有先例，2008 年“4.28”胶济铁路同样也发生列车相撞的惨剧，而且还是普通轨道上的快速列车，主要原因是铁路运营企业安全生产认识不到位、领导不到位、安全生产责任不到位、安全生产措施不到位、隐患排查治理不到位和监督管理不到位的严重问题，实际大多可归为“人祸”。而武广高铁和京津城际高铁同样运行了将近 2 年，重大人员事故也没有发生，并且，此次事故发生在杭深线的“甬温线”段，并没有在众人关注的京沪高铁线路区间，而且跟京沪高铁的 300-350 公里/时比起来，此线路正常的速度没那么快，时速在 200 多公里/时。此次事故跟高速铁路建设没有必然联系。

2. 根据铁道部发言人王勇平的说法，“中国高铁的技术是先进的，是合格的，我们仍有信心。”因此，我们相信发言人对于此次事故的原因解释的潜台词应该是相关设备提供商的产品是合格的，技术上是先进的，不是此次事故的关键原因。而主要问题仍在铁道部的管理，运营等核心能力，仍然没有跟上高铁发展的步伐，管理的软实力方面还大大落后于硬件设备。

3. 由于高铁建设的“四纵四横”线路一半以上已经建成通车，明年中期基本上全部完工，明年底前会全部通车，之后的铁路投资也会主要考虑 200-250km/h 的建设和普通铁路复线电气化改造，因此高铁投资额下降是一个正常合理现象，我们不必过度恐慌。

4. 此次事故可能会引发铁道部的大部改革。中国铁道的政企合一体制，被称之为“国有垄断企

业”，运营和监管同为一家。早在上次政府部委改革中，就有传言将铁道部并入交通运输部，最后没有实现。经过这几年中国铁路的跨越式发展，接二连三的事故所揭示出来的技术、管理与责任心等一系列系统性问题以及中国铁路运营体制的深层次矛盾也逐步暴露，铁路系统的改革仍然是势在必行，在下一次政府改革中可能会提出新的改革方案。行业给予“中性”的评级。

投资建议

总体上，高铁板块去年底至今年 1 季度表现是非常突出的一个版块，而其中的一些公司业绩实际上不能支撑股价的高涨，2 季度开始一路走跌也是估值回归的正常表现，现在来看，仍有很多公司的估值仍旧过高。借此事件的利空我们仍觉得也是一个加速回归的驱动力。

但作为行业龙头的中国南车，中国北车，未来 3 年的业绩增速是稳健和可靠的，现在的估值 PE 接近 20 倍，而且目前股价都已跌破了增发价 6.02 和 6.10 元，今天再延续恐慌性下跌的话，我觉得是一个非常合适的买入时机，短期合理估值在 7.5 元，长期为 9 元，给予“买入”的投资建议。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。