

铁路行业

推荐

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
大秦铁路	0.81	0.90	强烈推荐
广深铁路	0.25	0.27	推荐
铁龙物流	0.40	0.45	推荐

相关报告

铁路运输 II:《铁路行业:高铁降速、降价、降密度、降投资——7 月月报》2011-8-18

铁路运输 II:《铁路行业:客货运量稳定增长、铁路建设步伐放缓——6 月月报》2011-7-19

铁路运输 II:《铁路行业:京沪高铁 6 月开通,7.1 调图增客货运量——5 月月报》2011-6-15

分析师 王爽

021-38565912

wangsh@xyzq.com.cn

SAC:S0190210030003

固定资产投资下降、铁路建设步伐放缓

2011 年 9 月 20 日

投资要点

- **8 月全国铁路客货周转量同比增长 13.1%、8.6%:** 客运量为 1.78 亿人,同比增长 9.98%,旅客周转量为 984.81 亿人公里,同比增长 13.14%。8 月客运量同比增长率稍有回落,但是客运周转量的同比增长率依然保持在较高水平。货运方面,全国铁路货运量为 3.3 亿吨,同比增长 7.45%,货运周转量为 2489.47 亿吨公里,同比增长 8.57%,在量和增长率方面都与 7 月持平。
- **大秦线 8 月煤炭运量 3694 万吨,同比增长 2%:** 2011 年 1-8 月大秦线已完成煤炭运量 2.91 亿吨,我们预测大秦线完成年初预计的 4.5 亿吨的计划运量可能有困难,我们将 2011 年全年大秦线总运量的预测值下调至 4.4 亿吨左右。
- **广深铁路: 8 月客运量增长 5.21%, 货运量增长 4.5%:** 客运方面,7、8 月为暑运高峰,广深铁路增速良好,增速最快的依然是直通车。货运方面与全国整体货运增速持平,8 月客、货增速略低于 7 月。
- **8 月固定资产投资为 360 亿元,同比下降 59%:** 2011 年以来铁路固定资产投资额持续下降,8 月固定资产投资额为 360 亿元,同比下降 59%,今年累计固定资产投资额为 3122.9 亿元,同比下降 17%。与我们之前预测的一致,铁路建设步伐不断放缓、固定资产投资额持续下降。铁路建设步伐放缓的压力首先来自融资压力,而在 7.23 动车出轨事件之后,高铁的安全性遭到质疑,铁道部不得不放缓高速发展的高速铁路。因此,我们预计铁路建设步伐会继续放缓,铁道部改革还需时日。
- **总结:** 综合考虑资产的盈利能力以及估值水平,我们维持对大秦铁路的强烈推荐评级。考虑到铁路改革给上市公司带来新的机会,我们给予广深铁路推荐评级,给予铁龙物流推荐评级。

目 录

1、2011 年 8 月全国铁路客货周转量同比增长 13.1%、8.6%	3 -
1.1 2011 年 8 月全国铁路营运数据	3 -
1.2 大秦线 8 月煤炭运量 3694 万吨，同比增长 2%	4 -
1.3 广深铁路：8 月客运量增长 5.21%，货运量增长 4.5%	4 -
2、固定资产投资持续下降，8 月同比下降 59%	6 -
3、铁路上市公司估值分析及投资策略	6 -
附件 1：要闻剪影	7 -
附件 2：高铁“四纵四横”规划情况	8 -
图 1 全国铁路客运量 （亿人）	3 -
图 2 全国铁路旅客周转量（亿人公里）	3 -
图 3 全国铁路货运量 （亿吨）	3 -
图 4 全国铁路货运周转量 （亿吨公里）	3 -
图 5 煤炭铁路运输量：全国、大秦线、侯月线 （万吨）	4 -
图 6 广深铁路：客运量 （百万人）	5 -
图 7 广深铁路：客运量同比增长率	5 -
图 8 广深铁路：货运量	5 -
图 9 全国铁路固定资产投资完成额 （亿元）	6 -
表 1 上市公司估值分析及投资策略	6 -
表 2 上市公司盈利预测	7 -
表 3“四纵”高铁的建设及开通情况	8 -
表 4“四横”高铁的建设及开通情况	9 -

1、2011 年 8 月全国铁路客货周转量同比增长 13.1%、8.6%

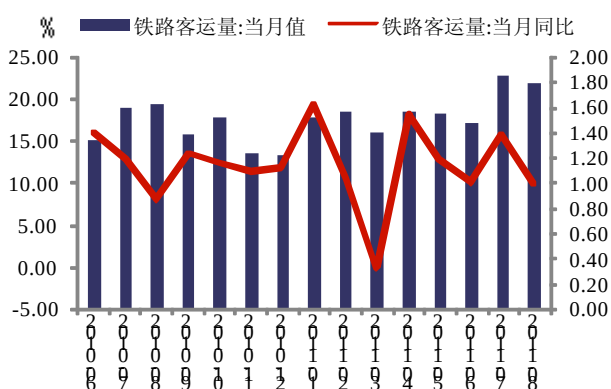
1.1 2011 年 8 月全国铁路营运数据

2011 年 8 月全国铁路客运量为 1.78 亿人，同比增长 9.98%，旅客周转量为 984.81 亿人公里，同比增长 13.14%。8 月客运量同比增长率稍有回落，但是客运周转量的同比增长率依然保持在较高水平。货运方面，全国铁路货运量为 3.3 亿吨，同比增长 7.45%，货运周转量为 2489.47 亿吨公里，同比增长 8.57%，在量和增长率方面都与 7 月持平。

环比方面：8 月客运量、货运量相较 7 月有所下降，环比降低 3.8%。客运周转量、货运周转量有所上升，环比上升 1.8%、1.0%。总体来看，客运增速稍微快于货运，而货运增速较稳定，而客运增速受季节性影响，波动较大。

图 1 全国铁路客运量

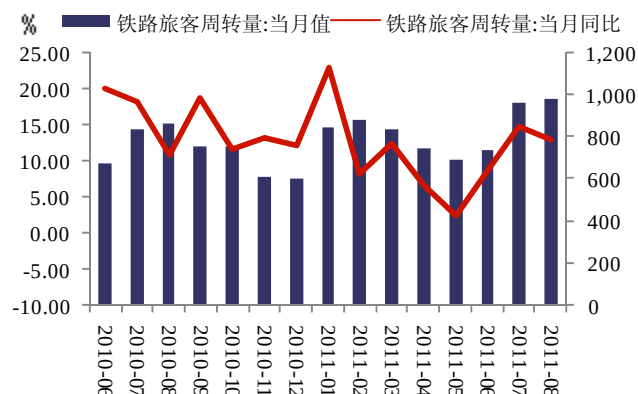
(亿人)



数据来源：铁道部网站、兴业证券研究所

图 2 全国铁路旅客周转量

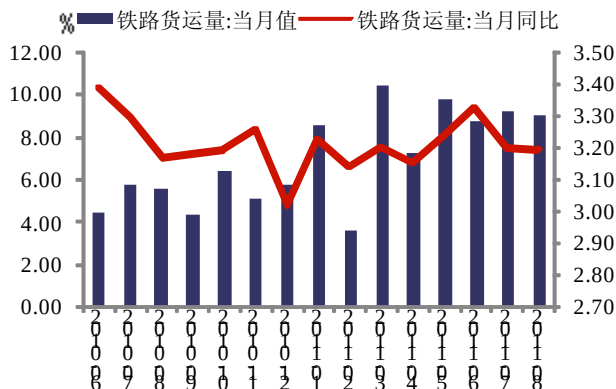
(亿人公里)



数据来源：铁道部网站、兴业证券研究所

图 3 全国铁路货运量

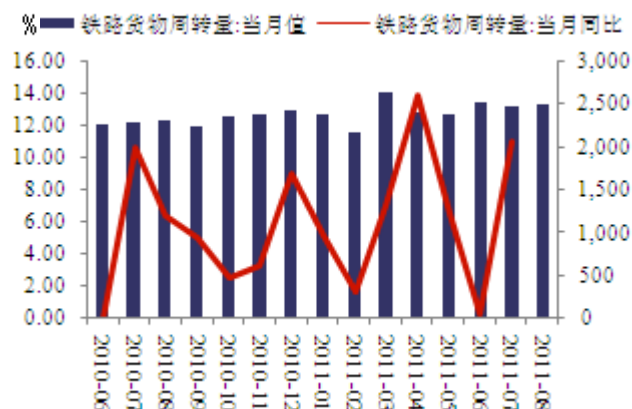
(亿吨)



数据来源：铁道部网站、兴业证券研究所

图 4 全国铁路货运周转量

(亿吨公里)



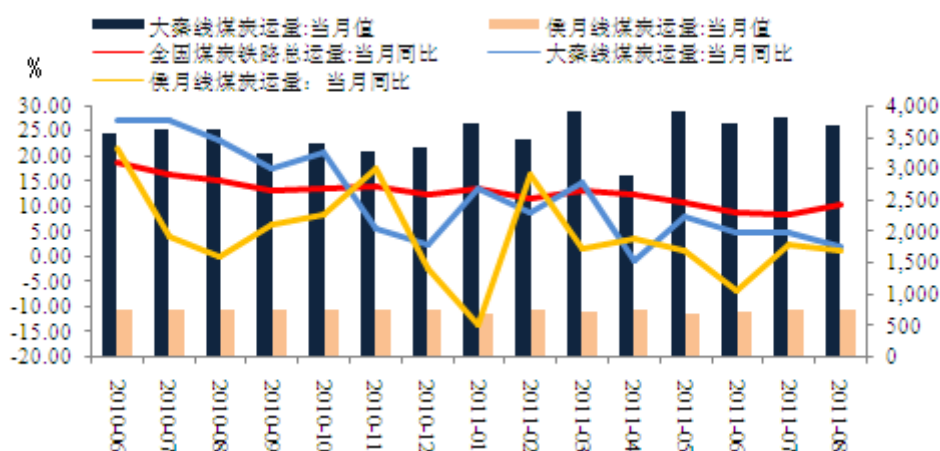
数据来源：铁道部网站、兴业证券研究所

1.2 大秦线 8 月煤炭运量 3694 万吨，同比增长 2%

2011 年 8 月，大秦线煤炭运量为 3693.9 万吨，同比增长 2.01%，但低于 7 月 3812.2 亿吨的运量。

我们年初预测 2011 年全年大秦线年运量估计在 4.5 亿吨，而直至目前，2011 年 1-8 月大秦线已完成煤炭运量 2.91 亿吨。如果大秦线年内要完成 4.5 亿吨的计划运量，之后的 4 个月内每个月要完成 3972 万吨的运量，这个运量是大秦线历史上从未达到的（截止目前大秦线达到的最高运量为 3900 万吨）。因此大秦线完成 4.5 亿吨的计划运量可能有困难，我们预测 2011 年全年大秦线总运量在 4.4 亿吨左右。

图 5 煤炭铁路运输量：全国、大秦线、侯月线 (万吨)



数据来源：中国煤炭资源网、兴业证券研究所

1.3 广深铁路：8 月客运量增长 5.21%，货运量增长 4.5%

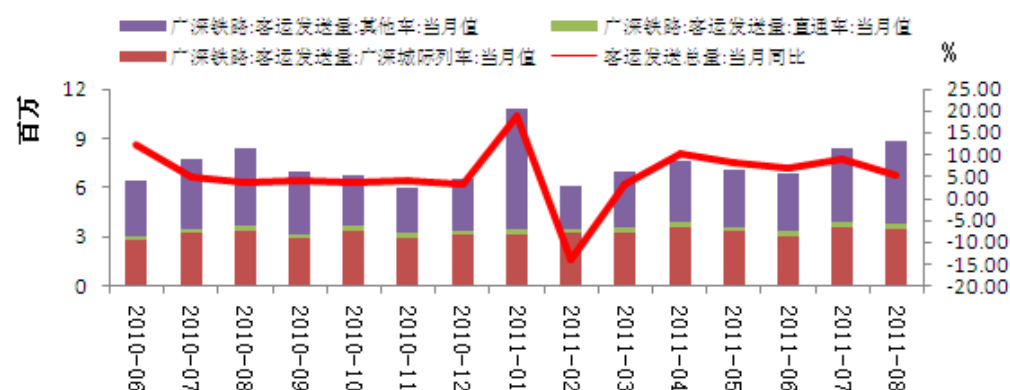
客运方面，2011 年 7 月、8 月，广深铁路客运发送量 840.7 万人、347.1 万人，同比增长 9.11%、5.21%，其中广深城际列车发送量 356.9 万人、347.1 万人，同比增长 10.21%、3.39%，直通车发送量 32.5 万人、33.5 万人，同比增幅最大为 27.56%、17.7%，其他车发送量 451.3 万吨、496.2 万吨，增长同比增长 7.15%、5.75%。

直通车的增长率依然是各类车型中增长最快的，但是由于直通车营业收入占比较小，因此拉动广深铁路总营业收入的动力依然不是很大，广深铁路客运营业收入增速依然取决于广深城际和其他车的增速。7-8 月为暑运高峰，因此客运增速处于较好水平，与全国客运大环境一致，7 月增速高于 8 月。

货运方面，7 月、8 月货运量为 611.4 万吨、622.5 万吨，同比上升 10.08%、4.5%。7-8 月全国货运量、货运周转量增速在 7%-8% 左右。广深货运增速基本与全国整体情况一致。

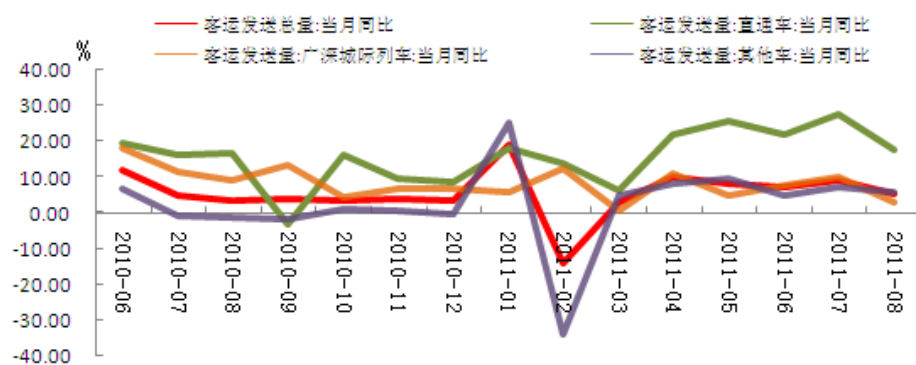
图6 广深铁路：客运量

(百万人)



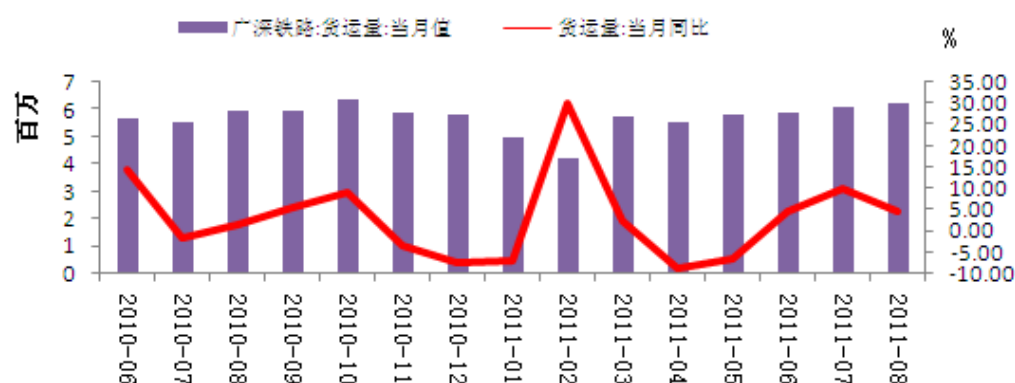
数据来源：Wind 数据库、兴业证券研究所

图7 广深铁路：客运量同比增长率



数据来源：Wind 数据库、兴业证券研究所

图8 广深铁路：货运量



数据来源：Wind 数据库、兴业证券研究所

2、固定资产投资持续下降，8月同比下降59%

2011年以来，铁路固定资产投资额持续下降，2011年8月，固定资产投资额为360亿元，同比下降59%；截止2011年8月，当年累计固定资产投资额为3122.9亿元，同比下降17%。

与我们之前预测的一致，铁路建设步伐不断放缓、固定资产投资额持续下降。铁路建设步伐放缓的压力首先来自融资压力，而在7.23动车出轨事件之后，高铁的安全性遭到质疑，铁道部放缓高速铁路的建设进程。因此，我们预计铁路建设步伐会继续放缓，铁道部改革还需时日。

图9 全国铁路固定资产投资完成额 (亿元)



数据来源：Wind 数据库、兴业证券研究所

3、铁路上市公司估值分析及投资策略

铁路是我国重要的交通运输方式，未来发展中西部经济、区域经济转移、高铁的不断建成、路网的贯通，以及铁路改革的推进等会不断加强资本市场对铁路的关注程度。

我们从两个角度关注铁路股的投资价值，一是资产的盈利能力以及估值水平，在这个意义上，我们强烈推荐大秦铁路；二是铁路改革会给哪些公司带来新的机会，我们积极关注广深铁路，以及铁龙物流。

综上，我们维持大秦铁路强烈推荐评级，广深铁路、铁龙物流推荐评级。

表1 上市公司估值分析及投资策略

公司简称	P	分红率	股息率	PE(TTM)	PB	EV/EBITDA	投资评级
大秦铁路	7.3	42.86%	3.41%	9.08	1.89	6.76	强烈推荐
广深铁路	3.37	36.36%	1.96%	13.41	0.98	6.13	推荐
铁龙物流	9.92	12.65%	0.49%	25.19	3.74	16.25	推荐

数据来源：Wind 数据库

表 2 上市公司盈利预测

公司简称	EPS				PE			
	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E
大秦铁路	0.50	0.70	0.81	0.90	14.6	10.4	9.0	8.1
广深铁路	0.17	0.22	0.25	0.27	19.8	15.3	13.5	12.5
铁龙物流	0.35	0.47	0.40	0.45	28.3	21.1	24.8	22.1

数据来源：兴业证券研究所、Wind 数据库

附件 1：要闻剪影

- **2011-9-16 证券时报网：8 月铁路投资额创年内新低。**据铁道部官方网站公布的最新公开数据显示，8 月单月的铁路投资额只有 3 5 3 亿元，是今年以来的新低（排除春节月份），与金融危机爆发前相当。铁路投资下滑，源于两方面的压力：一是安全生产的压力，“7·23”动车事故发生后，铁道部开始全路安全大检查，而同期的铁路投资从 6 月的 5 8 2 亿元下滑至 7 月的 4 4 3 亿元和 8 月的 3 5 3 亿元，两个月连下两个台阶。二是融资方面的压力。铁路投资回归常态，对资本市场有两方面的影响：一是促使与高铁相关的上市公司加快开拓其他业务，二是强化已上市铁路公司的平台功能。
- **2011-9-16 每日经济新闻：7.23 动车事故调查结果已结束：**一位“7·23”动车事故调查组人士日前透露，调查报告已经递交至国务院，“雷击破坏设备”的说法再次得到证实，自然灾害的因素是造成此次灾难的重要因素。同时管理问题也被确认，车站值班人员、电务等都有责任。安监总局新闻发言人黄毅 8 月 25 日明确指出，温州南站电务值班人员未按有关规定及时汇报，未进行故障处理，没能有效防止事故的发生。但该电务段员工发表公开信称，“未进行故障处理”与事实不符。国务院调查组曾表示将在 9 月中旬公布“7·23”动车事故的调查结果，但截至 9 月 15 日尚未向社会公布报告。
- **2011-8-31 铁道部：利用高铁降速机会整治设备质量缺陷。**铁道部党组书记、部长盛光祖 8 月 24 日强调，要以国务院高铁安全大检查为契机，认真接受检查，尤其要高度重视检查组提出的意见和建议，迅速采取措施，抓好问题的整改。盛光祖指出，这几年，我国高铁快速发展，新建高铁陆续投入运营，新装备、新设备上得很多，对确保运输安全提出了很多新课题。最近，国务院常务会议要求新建高速铁路运营初期要适当降低运营速度。各单位要利用好这个机会，科学安排新设备的使用磨合，积极探索新设备的运用规律，及时解决运用磨合中发现的问题，不断提升高铁设备的运用维修质量。运营部门、维修单位和生产厂商要建立沟通协调机制，加大设备生产厂商对产品售后服务的力度，组织联合攻关，共同整治设备质量缺陷，确保高铁设备质量。

附件 2：高铁“四纵四横”规划情况

按照我国 08 年高速铁路规划，到 2012 年全国将基本形成“四纵四横”铁路快速客运通道，建成客运专线 42 条，总里程 1.3 万公里，其中时速 250 公里的线路 5000 公里，时速 350 公里的线路 8000 公里，其中“四纵”包括京沪、杭福深、京哈、京港客运专线，“四横”包括青太、徐兰、沪汉蓉、沪昆客运专线。届时，中国经济最发达、人口最密集的中心城市几乎全部被高铁网所覆盖。

表 3 “四纵”高铁的建设及开通情况

	线路走向	开工时间	通车时间	线路长度 (公里)	设计 时速	状态
京沪	北京 - 上海			1,318.0		
京沪客运专线	北京 - 上海	2008 年 4 月 18 日	2011 年 12 月	1,318.0	350	在建
合蚌可客运专线	合肥 - 蚌埠	2009 年 1 月 8 日	2011 年 12 月	131.0	350	在建
宁杭客运专线	南京 - 杭州	2008 年 12 月 27 日	2011 年 12 月	248.0	350	在建
杭福深(东南沿海)	杭州 - 深圳			1,600.0		
杭甬客运专线	杭州 - 宁波	2009 年 4 月 1 日	2011 年 12 月	150.0	350	在建
甬台温客运专线	宁波 - 台州 - 温州	2005 年 10 月 27 日	2009 年 9 月 28 日	282.4	250	建成 通车
温福客运专线	温州 - 福州	2004 年 12 月 24 日	2009 年 9 月 28 日	298.4	250	建成 通车
福厦客运专线	福州 - 厦门	2005 年 9 月 30 日	2010 年 4 月 26 日	273.0	250	建成 通车
厦深客运专线	厦门 - 深圳	2007 年 11 月 23 日	2011 年底 - 2012 年	502.0	250	在建
京哈	北京 - 哈尔滨			1,700.0		
京沈客运专线	北京 - 沈阳	2009 年 10 月 项目建议书获批	2014 年	687.0		筹建
哈大客运专线	哈尔滨 - 沈阳 - 大连	2007 年 8 月 23 日	2011 年底	904.0	350	在建
盘营客运专线	盘锦 - 营口	2009 年 5 月 31 日	2012 年	89.4	350	在建
秦沈客运专线	秦皇岛 - 沈阳	1999 年 8 月 16 日	2003 年 10 月 12 日	404.6	200-250	建成 通车
京港	北京 - 香港			2,320.0		
京石客运专线	北京 - 石家庄	2008 年 10 月 7 日	2011 年底	281.0	350	在建
石武客运专线	石家庄 - 武汉	2008 年 10 月 15 日	2011 年底	840.7	350	在建
武广客运专线	武汉 - 广州	2005 年 6 月 23 日	2009 年 12 月 26 日	1,068.6	350	建成 通车
广深港客运专线	广州 - 深圳	2005 年 12 月 18 日	2010 年 12 月	104.6	350	在建
	深圳 - 香港	2011 年春季前	2015 年	26.0	200	在建

数据来源：兴业证券研究所

表 4 “四横”高铁的建设及开通情况

	线路走向	开工时间	通车时间	线路长度 (公里)	设计 速度	状态
青太	青岛-太原			871.4		
胶济客运专线	青岛-济南	2007 年 1 月 8 日	2008 年 12 月 21 日	362.5	250	建成通车
石济客运专线	济南-石家庄	2010 年内	2013 年	319.0	250	筹建
石太客运专线	石家庄-太原	2005 年 6 月 11 日	2009 年 4 月 1 日	189.9	250	建成通车
徐兰	徐州-兰州			1,400.0		
徐郑客运专线	徐州-郑州	2010 年下半年	2013 年底	356.7	350	筹建
郑西客运专线	郑州-西安	2005 年 9 月 25 日	2010 年 2 月 6 日	505.0	350	建成通车
西宝客运专线	西安-宝鸡	2009 年 11 月 28 日	2012 年 12 月	138.0	350	在建
宝兰客运专线	宝鸡-兰州	2010 年内	2015 年	401.0	350	筹建
沪汉蓉	上海-武汉- 成都			2,078.0		
合宁铁路	南京-合肥	2005 年 7 月 21 日	2008 年 8 月	166.0	250	建成通车
合武铁路	合肥-武汉	2005 年 10 月	2009 年 4 月 1 日	351.0	250	建成通车
汉宜铁路	武汉-宜昌	2008 年 9 月 17 日	2012 年 4 月	293.1	250	在建
宜万铁路宜昌至利川段	宜昌-利川	2004 年 1 月	2010 年 11 月	377.0	160	在建
渝利铁路	利川-重庆	2008 年 12 月 29 日	2012 年底	260.4	250	在建
遂渝铁路二线	重庆-遂宁	2009 年 1 月 18 日	2011 年底	131.0	250	在建
达成铁路遂宁至成都段	遂宁-成都	2005 年 6 月	2009 年 7 月 7 日	198.0	160	建成通车
成渝客运专线	重庆-成都	2010 年 3 月 22 日	2014 年	308.0	350	在建
沪昆	上海-昆明			2,252.0		
沪杭客运专线	上海-杭州	2009 年 2 月 26 日	2010 年 10 月	160.0	350	在建
杭长客运专线	杭州-长沙	2009 年 12 月 22 日	2013 年 6 月	933.0	350	在建
长昆客运专线	长沙-昆明	2010 年 3 月 26 日	2015 年	1,159.0	250	在建

数据来源：兴业证券研究所

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.cn 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。