

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:固定资产投资下降、铁路建设步伐放缓——8 月月报》
2011-8-18

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

分析师 王爽

021-38565912

wangsh@xyzq.com.cn

SAC:S0190210030003

铁道部资金紧缺、不少高铁项目停工

2011 年 10 月 19 日

投资要点

- **9 月全国铁路客货周转量同比增长 5.61%、9.37%:** 全国铁路客运量为 1.52 亿人, 同比增长 10.04%, 旅客周转量为 801.05 亿人公里, 同比增长 5.61%。9 月客运量同比增长率与 8 月基本持平, 但是客运周转量增长率有明显下降, 这是因为暑期结束后, 长距离旅客运输量减少。货运方面, 全国铁路货运量为 3.26 亿吨, 同比增长 8.95%, 货运周转量为 2438.25 亿吨公里, 同比增长 9.37%, 在量和增长率方面相较 8 月有小幅下降。
- **大秦线 9 月煤炭运量 3474 万吨, 同比增长 6.66%:** 9 月运量是今年煤炭月运量的最低水平 (除 4 月大秦线大修外)。1-9 月大秦线运量 3.26 亿吨, 根据上半年每个月的运量, 我们推测大秦线 2011 年全年的运量估计在 4.3-4.4 亿吨, 高于 2010 年 4.05 亿吨, 但是低于年初预测的 4.5 亿吨。另外, 2011 年以后, 大秦线增速开始基本低于全国水平。
- **广深铁路: 9 月客运量增长 7.2%, 货运量增长 1.5%:** 客运总发送量为 740.4 万人, 同比增长 7.21%, 其中广深城际列车发送量 309.6 万人, 同比增长 6.73%, 直通车发送量 28.7 万人, 同比增幅最大为 25.37%, 其他车发送量 402.03 万人, 增长同比增长 6.47%。货运方面, 9 月货运量为 607.66 万吨, 同比上升 1.55%。
- **固定资产投资持续下降, 不少高铁项目停工:** 9 月, 固定资产投资额为 398.31 亿元, 同比下降 41%; 当年累计固定资产投资额为 3512.25 亿元, 同比下降 21%。我们考察了高铁“四纵四横”最新的建设进程, 发现不少线路推迟建设, 也有不少线路推迟完工时间, 这证实了高铁建设步伐不断放缓。
- **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 9 月全国铁路客货周转量同比增长 5.61%、9.37%	3 -
1.1 2011 年 9 月全国铁路营运数据	3 -
1.2 大秦线 9 月煤炭运量 3474.5 万吨，同比增长 6.66%	4 -
1.3 广深铁路：9 月客运量增长 7.21%，货运量增长 1.55%	4 -
2、固定资产投资持续下降，高铁未建项目推迟建设	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 3：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	7 -
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 9 月全国铁路客货周转量同比增长 5.61%、9.37%

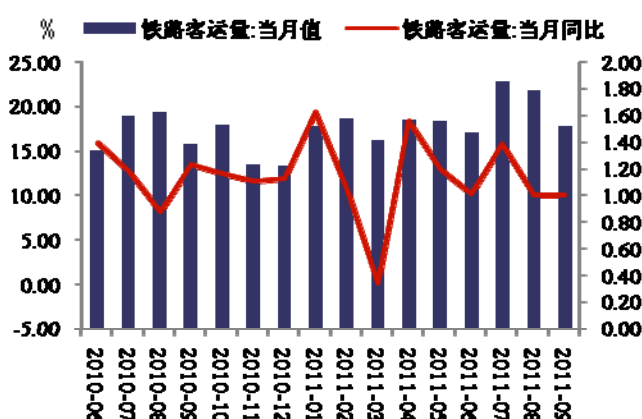
1.1 2011 年 9 月全国铁路营运数据

2011 年 9 月全国铁路客运量为 1.52 亿人，同比增长 10.04%，旅客周转量为 801.05 亿人公里，同比增长 5.61%。9 月客运量同比增长率与 8 月基本持平，但是客运周转量增长率有明显下降，这是因为暑期结束后，长距离旅客运输量减少。货运方面，全国铁路货运量为 3.26 亿吨，同比增长 8.95%，货运周转量为 2438.25 亿吨公里，同比增长 9.37%，在量和增长率方面相较 8 月有小幅下降。

环比方面：四大指标 9 月相较 8 月均有所下降，客运量环比降低 14.74%，客运周转量环比下降 18.66%、货运量环比下降 1.2%、货运周转量下降 2.06%。总体来看，客运环比下降程度多于货运。这主要是因为暑期客运小高峰结束，9 月客运相较 8 月有较大幅度下降。

图 1 全国铁路客运量

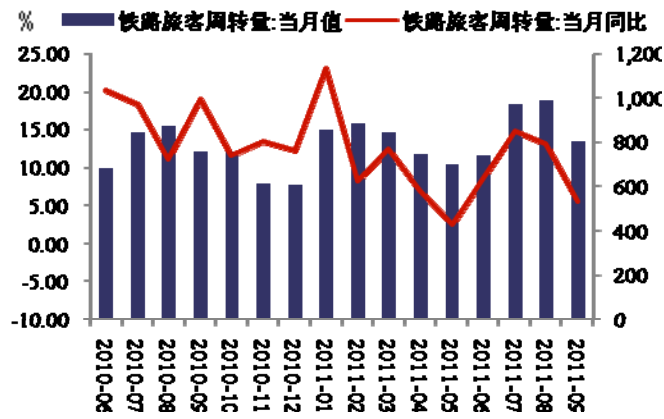
(亿人)



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

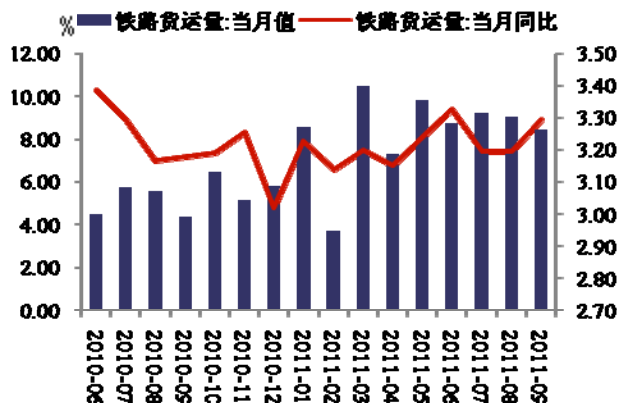
(亿人公里)



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

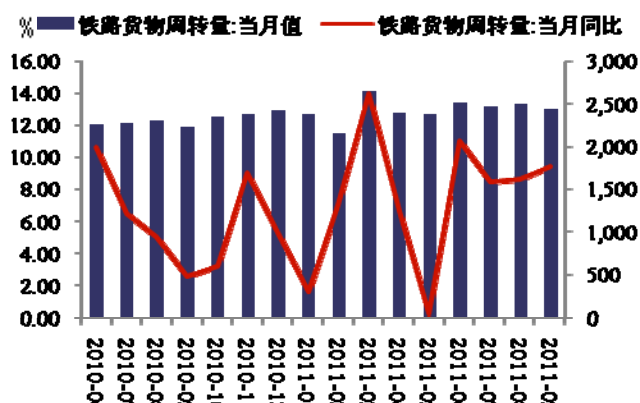
(亿吨)



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

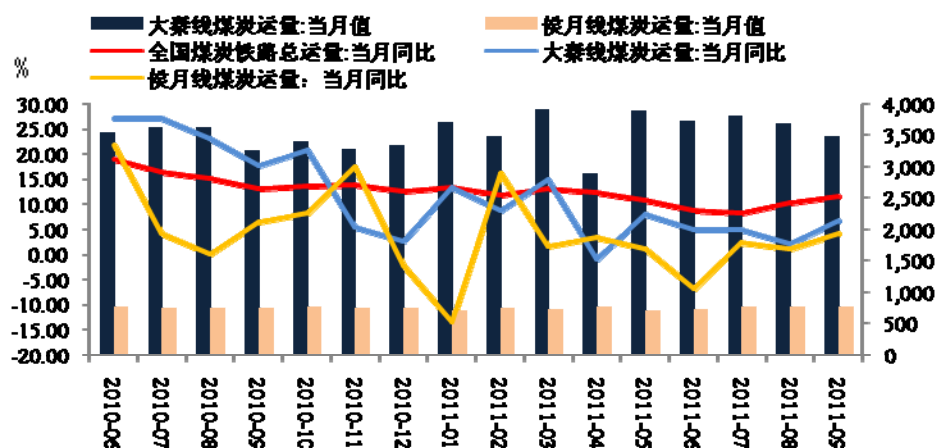
1.2 大秦线9月煤炭运量 3474.5 万吨，同比增长 6.66%

2011 年 9 月，大秦线煤炭运量为 3474.5 万吨，同比增长 6.66%，是今年煤炭月运量的最低水平（除 4 月大秦线大修）。

2011 年 1-9 月大秦线运量 3.26 亿吨，根据上半年每个月的运量，我们推测大秦线 2011 年全年的运量估计在 4.3-4.4 亿吨，高于 2010 年 4.05 亿吨，但是低于年初预测的 4.5 亿吨。值得注意的事，2011 年以前，大秦线煤炭运量增长率基本均高于全国煤炭总运量的增长率，而 2011 年以后，大秦线增速基本低于全国水平。

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：9 月客运量增长 7.21%，货运量增长 1.55%

客运方面，2011 年 9 月，广深铁路客运总发送量为 740.4 万人，同比增长 7.21%，其中广深城际列车发送量 309.6 万人，同比增长 6.73%，直通车发送量 28.7 万人，同比增幅最大为 25.37%，其他车发送量 402.03 万人，增长同比增长 6.47%。

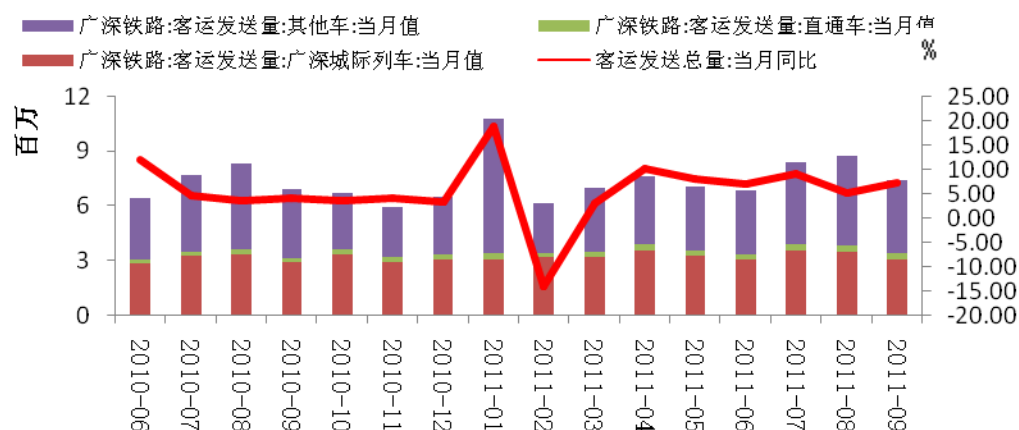
直通车的增长率依然是各类车型中增长最快的，但是由于直通车营业收入占比较小，因此拉动广深铁路总营业收入的动力依然不是很大，广深铁路客运营业收入增速依然取决于广深城际和其他车的增速。

货运方面，9 月货运量为 607.66 万吨，同比上升 1.55%。货运增速低于全国水平。

环比方面，客运、货运指标都出现同比负增长。客运量环比下降 16%，主要是因为暑运结束造成的，货运环比下降 2%，低于客运。

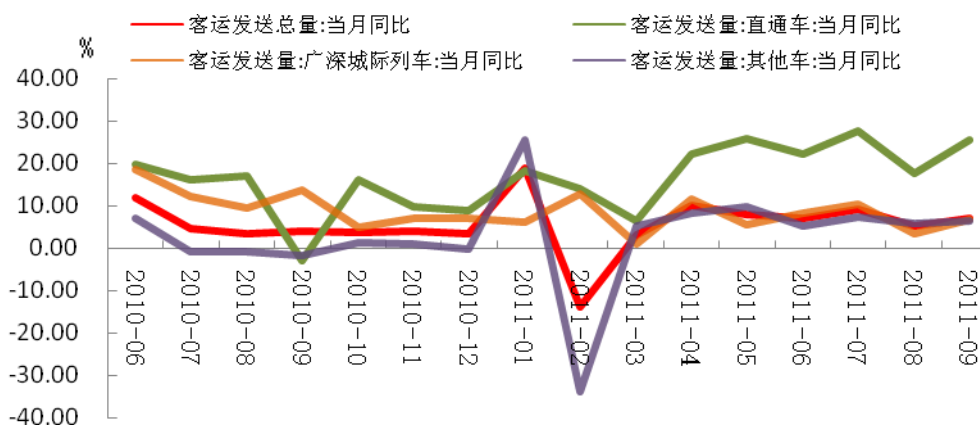
图 6 广深铁路：客运量

(百万人)



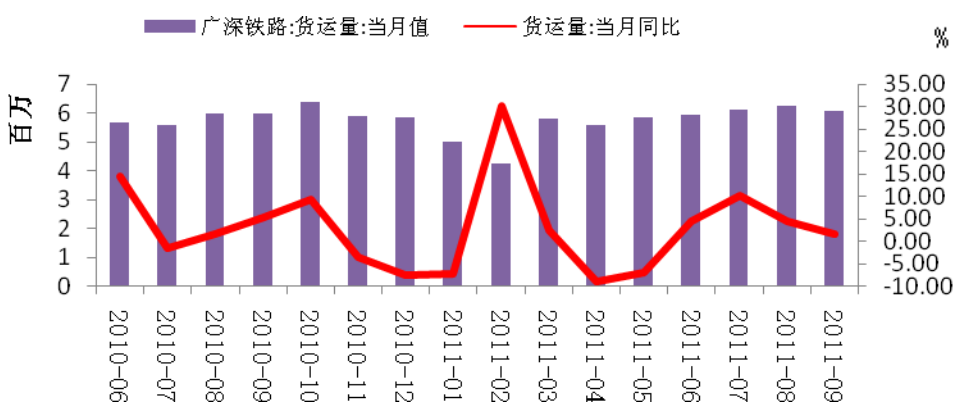
数据来源：Wind 数据库、兴业证券研究所

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



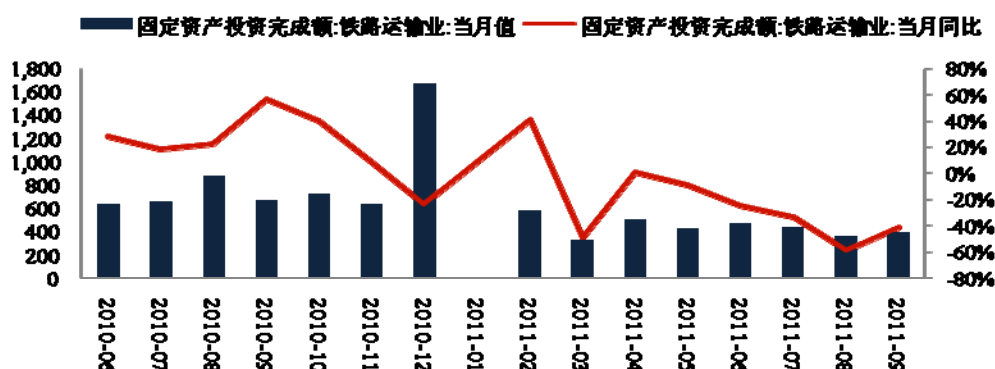
数据来源：Wind 数据库、兴业证券研究所

2、固定资产投资持续下降，高铁未建项目推迟建设

2011 年以来，铁路固定资产投资额持续下降，2011 年 9 月，固定资产投资额为 398.31 亿元，同比下降 41%；截止 2011 年 9 月，当年累计固定资产投资额为 3512.25 亿元，同比下降 21%。

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

“7.23 动车追尾”事故之后，国务院要求对已经批准但尚未开工的铁路建设项目，重新组织系统的安全评估，并且暂停审批新的铁路建设项目，对已受理的项目进行深入论证，合理确定项目的技术标准、建设方案。我们考察了高铁“四纵四横”最新的建设进程，发现不少线路推迟建设，也有不少线路推迟完工时间，并在附件 2 中标注，这证实了高铁建设步伐不断放缓。

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	7.37	50.00%	4.24%	9.13	1.90	6.79	强烈推荐
广深铁路	3.23	40.91%	2.22%	12.86	0.94	5.90	推荐
铁龙物流	9.97	17.28%	0.56%	25.32	3.76	16.33	推荐

数据来源: Wind 数据库、兴业证券研究所

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	0.83	0.90	14.7	10.5	9.1	8.2
广深铁路	0.17	0.22	0.25	0.27	19.0	14.7	12.9	12.0
铁龙物流	0.35	0.47	0.40	0.45	28.5	21.2	24.9	22.2

数据来源: Wind 数据库、兴业证券研究所

附件 1: 要闻剪影

- **2011-10-18 Wind 新闻: 权威证实全国铁路项目大部分停工, 可能获得 2000 亿元资金支持:** 中国中铁隧道集团副总工程师王梦恕称, 全国范围内大部分铁路项目都停工了, 铁路项目里程超过 1 万公里以上, 其中隧道里程约占 5400 公里。为缓解资金压力, 铁道部 10 月 12 日发行了 2011 年第一期铁路建设债券, 用于新建铁路项目, 募集规模为 200 亿元。另据消息人士透露, 铁道部通过国家拨款、银行贷款的方式又获得 2000 亿元的资金支持, 但该消息尚未获得官方证实。
- **2011-10-14 铁道部: 保证客货运输秩序不受干线集中修影响:** 十一黄金周结束后, 京广、京哈、丰沙大等主要干线集中修相继展开。针对当前全路施工项目多、任务重、一些施工项目工期紧迫的现状, 铁道部要求各单位切实加强施工组织与管理, 强化关键环节和作业控制, 通过加强日常运输组织确保客货运输上量不受影响。
- **2011-9-27 财新网: 铁道部要求落实组建合资公司据铁道部:** 9 月 27 日, 中国政府网发布铁道部文件《关于进一步加强铁路建设管理的若干意见》, 《意见》指出要进一步落实铁路建设管理主体责任, 组建合资公司筹备组; 而中小合资项目, 可由合资公司委托铁路局建设或自行组织建设。
- **2011-8-31 第一财经: 7·23 动车事故调查报告已递交至国务院:** 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。

附件 3: 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 7 月	1,318.0	350	通车
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	2012 年 6 月(推迟)	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	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	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	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	2012 年(推迟未定)	2015 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
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	2012 年(推迟)	281.0	350	在建
石武客运专线	石家庄 - 武汉	2008 年 10 月 15 日	2012 年(推迟)	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
广深港客运专线	广州 - 深圳	2005 年 12 月 18 日	2011 年底(推迟)	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	通车
石济客运专线	济南-石家庄	2012 年 (推迟未定)	2014 年后 (推迟)	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	通车
徐兰	徐州-兰州			1,400.0		
徐郑客运专线	徐州-郑州	2012 年 (推迟未定)	2014 年后 (推迟)	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	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	2012 年 (推迟未定)	2015 年后 (推迟)	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	通车
合武铁路	合肥-武汉	2005 年 10 月	2009 年 4 月 1 日	351.0	250	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 12 月	377.0	160	通车
渝利铁路	利川-重庆	2008 年 12 月 29 日	2013 年	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	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	通车
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。