

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	0.22	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:铁道部资金紧缺、不少高铁项目停工——9 月月报》
2011-10-19

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》
2011-9-18

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

分析师 王爽

021-38565912

wangsh@xyzq.com.cn

SAC:S0190210030003

据称铁道部获 3000 亿偿还铁路建设欠款

2011 年 11 月 19 日

投资要点

- **10 月全国铁路客货周转量同比增长 6.3%、10.7%:** 2011 年 10 月全国铁路客运量为 1.73 亿人,同比增长 13.09%,旅客周转量为 803.86 亿人公里,同比增长 6.3%。货运方面,全国铁路货运量为 3.42 亿吨,同比增长 9.13%,货运周转量为 2592.96 亿吨公里,同比增长 10.74%。10 月客货运四大指标同比增长率均高于 9 月,客运方面主要依靠国庆长假时间段内,全国客运量继续提升;货运方面,随着全国路网的不断建设,货运能力不断提升,引起的货运量的释放。
- **大秦线 10 月煤炭运量 3796 万吨,同比增长 11.4%:** 10 月运量相较 9 月小幅反弹,但是依然未达 3900 万吨的历史最高运量。1-10 月大秦线运量 3.64 亿吨,根据前 3 季度的月度运量,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。另据了解,11 月前半段,大秦线冬煤运力良好,预计 11 月月度运量可达 3800 万吨-3900 万吨左右。
- **广深铁路: 10 月客运量增长 2.47%,货运量下降 5.72%:** 广深铁路客运总发送量为 685.82 万人,同比上升 2.47%,其中广深城际列车发送量 341.76 万人,同比增长 2.34%,直通车发送量 32.4 万人,同比增幅最大为 8.9%,其他车发送量 311.4 万人,增长同比增长 1.93%,增幅最小。货运方面,10 月货运量为 601.29 万吨,运量增速表现不佳,同比下降 5.72%,广深城际货运增速继续低于全国水平。
- **固定资产投资继续下降,据称铁道部获 3000 亿资金支持还清欠款:** 10 月铁路固定资产投资额为 335.6 亿元,同比下降 54%,已连续四个月低于 400 亿元,2011 年 1-10 月,累计固定资产投资额为 4289.9 亿元,同比下降 17%,其中全国铁路基本建设投资为 3674 亿元。据称铁道部已获得 3000 亿元的铁路建设资金,拖欠的工程款将于 11 月 20 日前付清。但目前在建项目约 300 个,铁道部只能投入到几十个项目,而且有的只有一两亿元,相对于几十亿元、几百亿元的投资是杯水车薪。
- **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 10 月全国铁路客货周转量同比增长 6.3%、10.7%	3 -
1.1 2011 年 10 月全国铁路营运数据	3 -
1.2 大秦线 10 月煤炭运量 3796.9 万吨，同比增长 11.4%	4 -
1.3 广深铁路：10 月客运量上升 2.47%，货运量下降 5.72%	4 -
2、固定资产投资继续下降	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 10 月全国铁路客货周转量同比增长 6.3%、10.7%

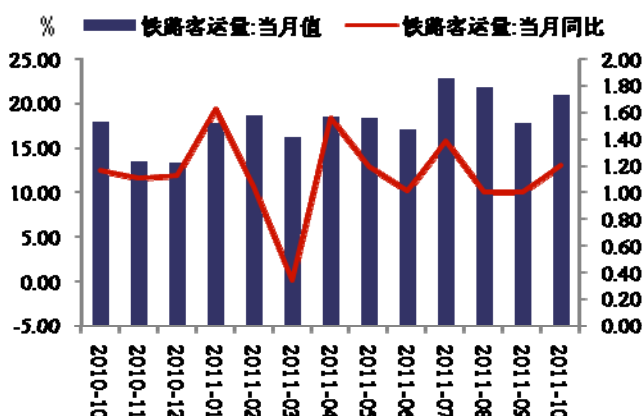
1.1 2011 年 10 月全国铁路营运数据

2011 年 10 月全国铁路客运量为 1.73 亿人,同比增长 13.09%,旅客周转量为 803.86 亿人公里,同比增长 6.3%。货运方面,全国铁路货运量为 3.42 亿吨,同比增长 9.13%,货运周转量为 2592.96 亿吨公里,同比增长 10.74%。10 月客货运四大指标同比增长率均高于 9 月,客运方面主要依靠国庆长假时间段内,全国客运量继续提升;货运方面,随着全国路网的不断建设,货运能力不断提升,引起的货运量的释放。

环比方面:四大指标 10 月相较 9 月均有所上升,客运量环比上升 13.66%,客运周转量环比上升 0.35%、货运量环比上升 4.82%、货运周转量上升 6.35%。由于“十一”黄金周长假,游客出行量较高,因此客运量环比增长最快。

图 1 全国铁路客运量

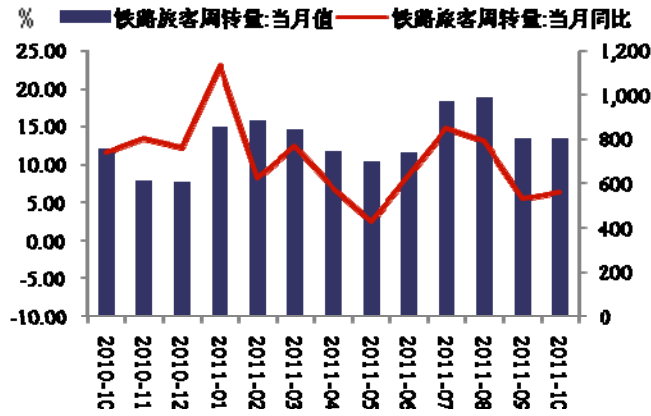
(亿人)



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

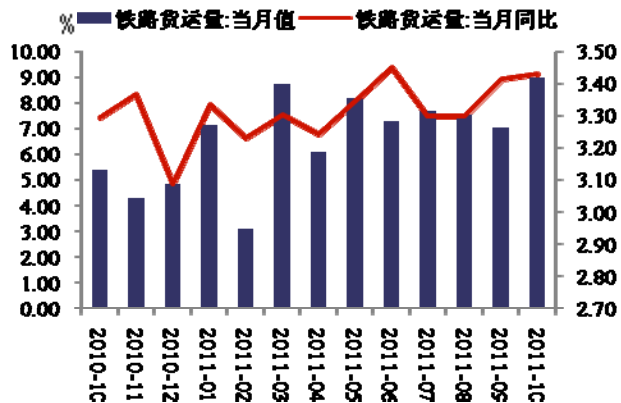
(亿人公里)



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

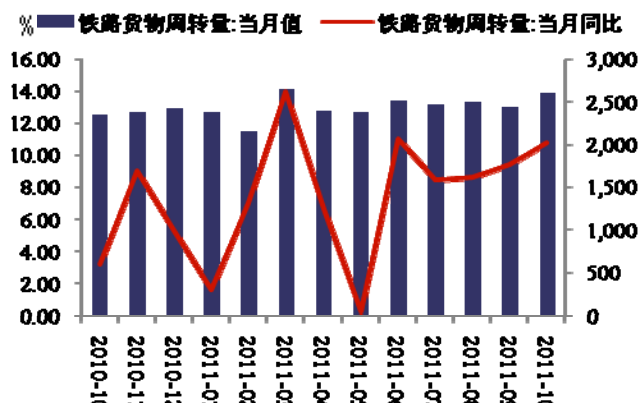
(亿吨)



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

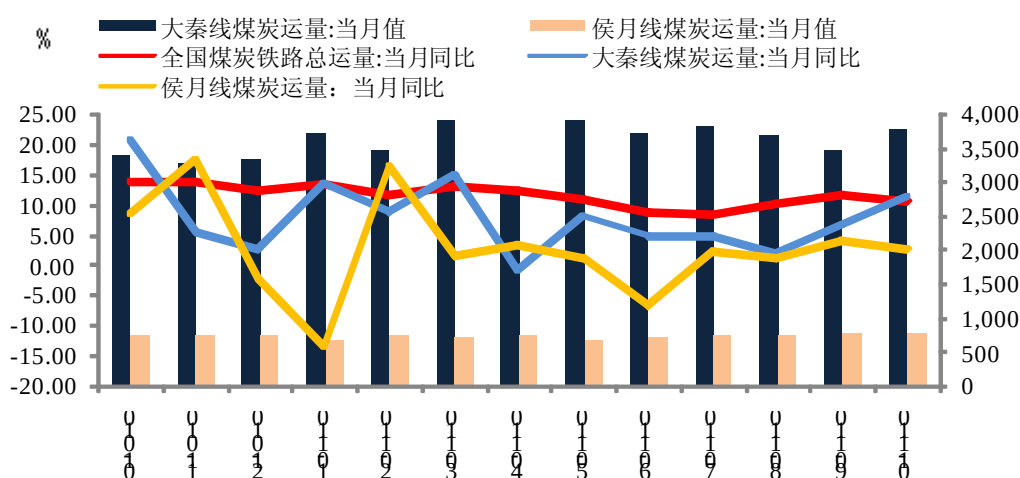
1.2 大秦线 10 月煤炭运量 3796.9 万吨，同比增长 11.4%

2011 年 10 月，大秦线煤炭运量为 3796.9 万吨，同比增长 11.4%，相较 9 月小幅反弹，但是还未达到 3900 万吨的历史最高运量。

2011 年 1-10 月大秦线运量 3.64 亿吨，根据本年每个月的历史运量，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：10 月客运量上升 2.47%，货运量下降 5.72%

客运方面，2011 年 10 月，广深铁路客运总发送量为 685.82 万人，同比上升 2.47%，其中广深城际列车发送量 341.76 万人，同比增长 2.34%，直通车发送量 32.4 万人，同比增幅最大为 8.9%，其他车发送量 311.4 万人，增长同比增长 1.93%，增幅最小。

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。其中广深城际在过去几年中增速稳定，但是预计 2011 年年底会受到广深高铁开通后的一定分流作用，而其他车也缺乏客流增长的动力。

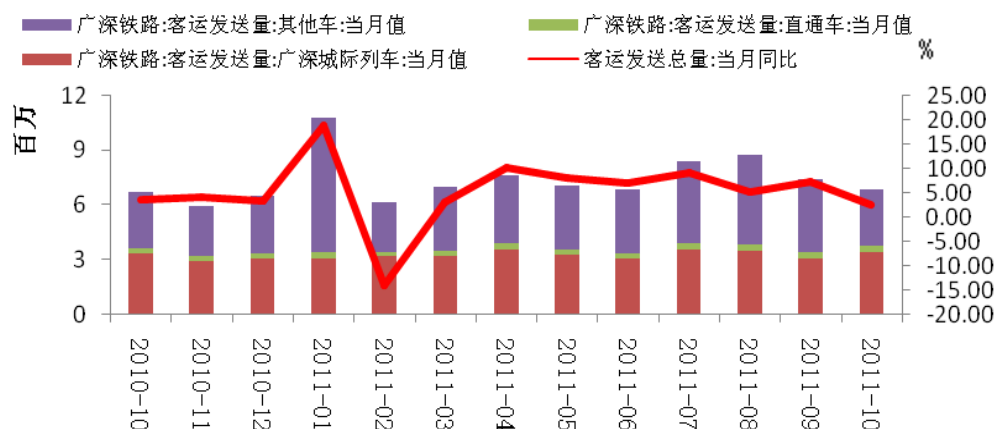
货运方面，10 月货运量为 601.29 万吨，运量增速表现不佳，同比下降 5.72%，广深城际货运增速继续低于全国水平。

环比方面，客运、货运指标继续出现同比负增长。总客运量环比下降 7%，主要是

因为其他车运量环比大幅下降，环比下降 22%引起的。货运环比下降 1%，低于客运。

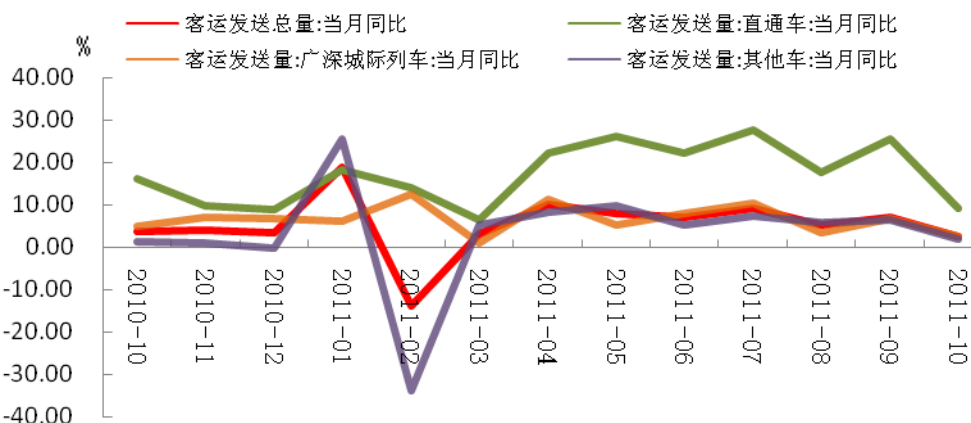
图 6 广深铁路：客运量

(百万人)



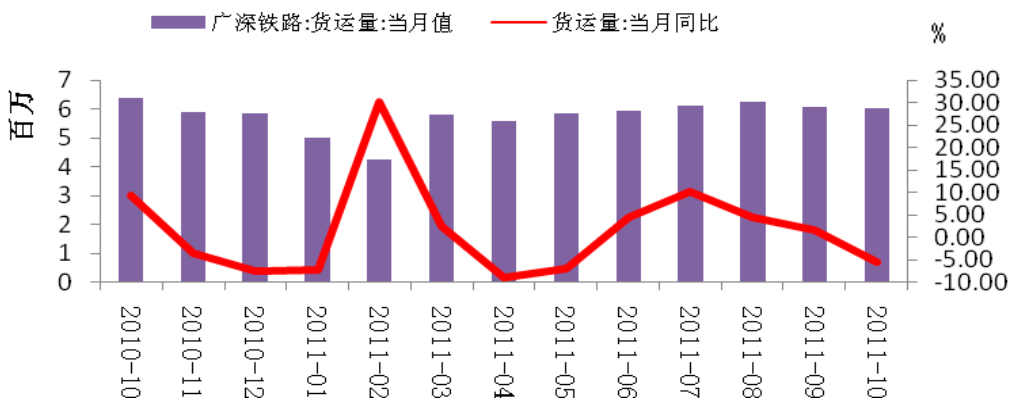
数据来源：Wind 数据库、兴业证券研究所

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

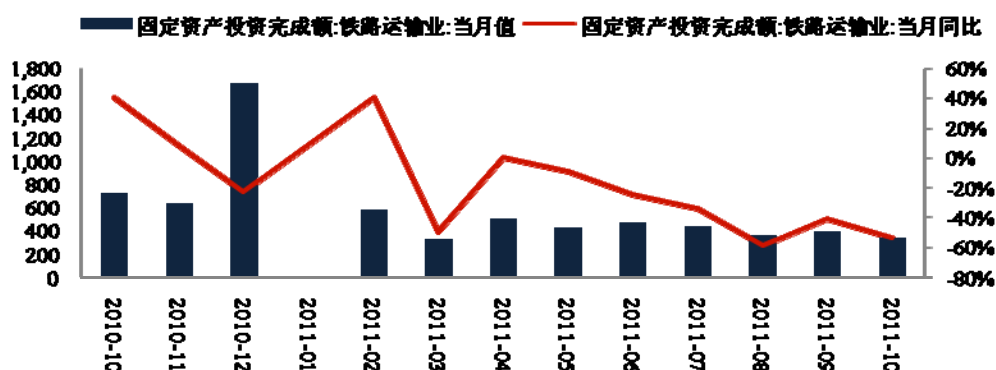
2、固定资产投资继续下降

2011 年以来，铁路固定资产投资额持续下降，2011 年 10 月，固定资产投资额为 335.6 亿元，同比下降 54%，已连续四个月低于 400 亿元；截止 2011 年 10 月，当年累计固定资产投资额为 4289.9 亿元，同比下降 17%，其中全国铁路基本建设投资为 3674 亿元。

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。

上期月报中，我们统计了在建高铁项目的推迟或取消，以及不少铁路在建项目的停工消息。而据综合媒体消息，铁道部日前表示拖欠的工程款将于 11 月 20 日之前拨付给建设单位，资金来源为据称为国家发改委牵头在各个部门之间进行协调后解决 3000 亿元的铁路建设资金，但目前在建项目约 300 个，铁道部只能投入到几十个项目，而且有的只有一两亿元，相对于几十亿元、几百亿元的投资是杯水车薪。

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	7.68	50.00%	3.99%	9.76	1.84	6.70	强烈推荐
广深铁路	3.37	40.91%	2.20%	12.90	0.93	5.76	推荐
铁龙物流	10.34	17.28%	0.60%	25.82	3.61	16.20	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	0.81	0.90	15.4	11.0	9.5	8.5
广深铁路	0.17	0.22	0.25	0.22	19.8	15.3	13.5	15.3
铁龙物流	0.35	0.47	0.40	0.45	29.5	22.0	25.9	23.0

数据来源：Wind 数据库、兴业证券研究所

附件 1：要闻剪影

- **2011-11-17 21 世纪经济报：铁道部融资 3000 亿元，11 月 20 日前付清停工项目欠款：**据称在国务院的斡旋下，铁道部已经与各大银行和发改委取得谅解，将能得到 3000 亿的信贷额度，其中 2000 亿为银行贷款，1000 亿为铁路建设债券的发债额度。2000 亿贷款额度中，国开行将承担 1000 亿元，邮储银行承担 500 亿，剩余 500 亿由建行、工行等商业银行解决。据称，铁道部今年有 1500 亿的工程款和 1000 亿的材料款要清还，而清还欠款之后，铁道部所剩资金寥寥无几。
- **2011-11-17 南方日报：据传铁道部将继续发债 300 亿元：**据报道，铁道部计划于本月 22 日再次招标发行总额不超过 300 亿元 7 年期和 10 年期企业债券。这是继 10 月 12 日、26 日及 11 月 8 日三次密集发债 700 亿元后的第四次企业债发行，从而为年前获发改委批复的 1000 亿元铁路债发行计划画上句号。不过，与此前收益率不断走高的窘境不同，铁路债获得的国家信用“背书”已经帮助其将收益率拉低了近 100 个点。
- **2011-11-8 Wind 资讯：铁道部调整中长期铁路网规划将下调年投资规模：**综合媒体 11 月 8 日报道，据消息人士透露，铁道部目前正在按国务院的要求对《中长期铁路网规划》进行调整，但尚未有结论性的文件出台，“十二五”期间，铁路每年投资规模或将由原定计划的 8000 亿元下调至 5000 亿元左右。

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。