

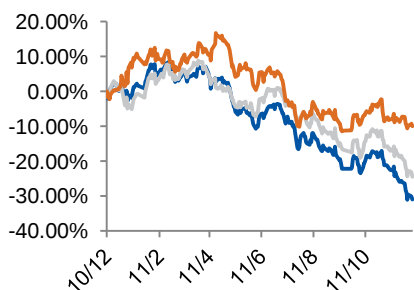
政企分开是市场化运营第一步，提升铁路运输景气度

相关研究：

- 1、《飞奔的列车，引领高铁经济时代》，2011-12-30；
- 2、《客货分流效应或提前显现，上调评级至“增持”》，2011-1-18；
- 3、《10年客货运力大幅增加，未来运力将加速提升》，2011-2-14；
- 4、《铁路5月营运数据点评》，2011-6-16；
- 6、《铁路6月营运数据点评》，2011-7-25；
- 7、《铁路9月营运数据点评》，2011-10-16；
- 8、《铁路11月营运数据点评》，2011-12-16

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	6.55	9.10	13.71
绝对收益	-2.33	-2.53	-11.70

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：金嘉欣

(8621) 68634510-8056

Jjx3195@xcsc.com

执业证书编号：S0500511010002

核心内容：

23 日全国铁路工作会议上，铁道部长盛光祖表示，根据“十二五”规划和资金情况，2012 年安排固定资产投资 5000 亿元，其中基本建设投资 4000 亿元，新鲜投产 6366 公里；同时指出，要转变铁道部职能，解决政企分开、权力过于集中，企业市场主体缺位及经营机制不适应市场要求的问题。

投资要点：

□ 投资计划与 2011 年前 11 月累计投资额持平，实际投资情况依赖融资渠道。

2011 年 1-11 月铁路固定资产投资约 4900 亿元，其中基础建设投资约 3960 亿元，从工作会议透露 2012 年投资计划看，较 2011 年前 11 月累计投资略高，基本是持平状态，如果按照“十二五”2.8 万亿总投资计算，年均铁路固定资产投资应为 5600 亿元，计划投资占“十二五”年均投资的 89%。2012 年投放铁路运营 6366 公里（假设全部为高铁里程），与计划集中于 2012 年投放的四纵四横约 10600 公里比较，仅占比约 60%，由此也可以看出铁路建设特别是高铁投建速度的放缓速度。我们在前期报告中提及未来铁道部投资规模受制于铁道部融资渠道和货币政策环境等综合因素，如果融资渠道能从单一的银行融资和债券融资向地方政府、民间资本甚至市场化融资扩展，我们认为 2012 年后铁道部投资规模可保持谨慎乐观，即投资规模略超工作会议计划可能。

□ 2012 年试水政企分开，打开铁道部体制改革第一枪。

会议上部长表示要转变铁道部职能，对铁道部管理方式进行创新，把属于铁路运输企业的权责下放。所谓蒸汽分开，我们认为铁道部将倾向于履行自身的三方面职能，首先是政府监管职能，其次是出资人代表，保证资产保值增值的功能，另外是进行行业规范，权责下放则体现在发挥三个职能的同时，下达总体盈利指标，让各铁路局和运输组织发挥市场主体作用，自主经营，在运营方案、用工方面及材料采购等有一定自主，从而实现自身盈利，也努力达到铁道部的盈利指标。如此以来，各铁路运输企业将根据市场供需能够实现一定自主性，效率和效益双赢局面不难实现。

□ 投资建议。

铁路工作会议的改革定调再次提升体制改革预期，体制改革最大受益者应为广深铁路和大秦铁路，对铁龙物流来说相对中性，以上标的目前均处于价值低估区间，我们维持铁路运输行业“增持”评级，维持大秦铁路“买入”，广深铁路“增持”和铁龙物流“买入”评级。

风险提示

系统性风险；

铁道部体制改革进程缓慢，低于市场预期。

图 1、我国铁路营运里程及增速

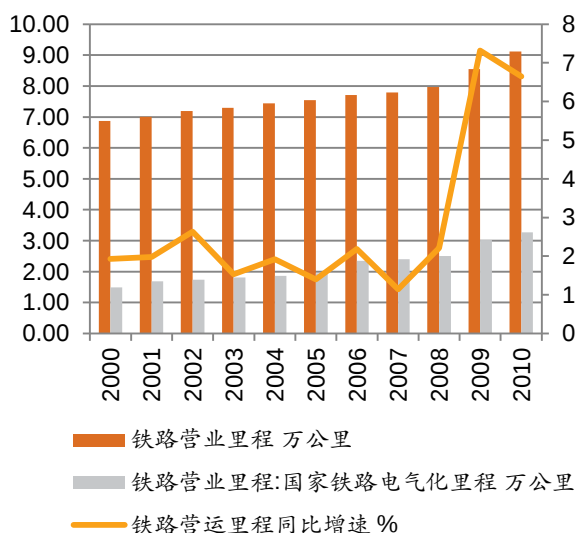
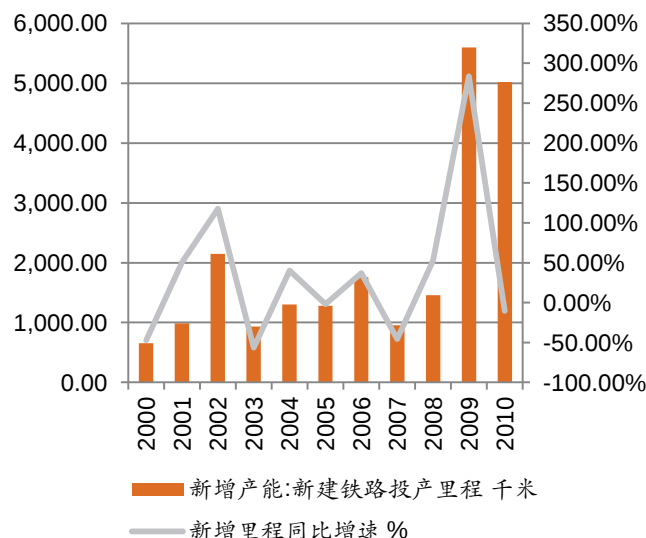


图 2、新建投产里程及增速



资料来源：WIND 资讯、湘财证券研究所

图 3、11 月铁路货运量同比增速放缓

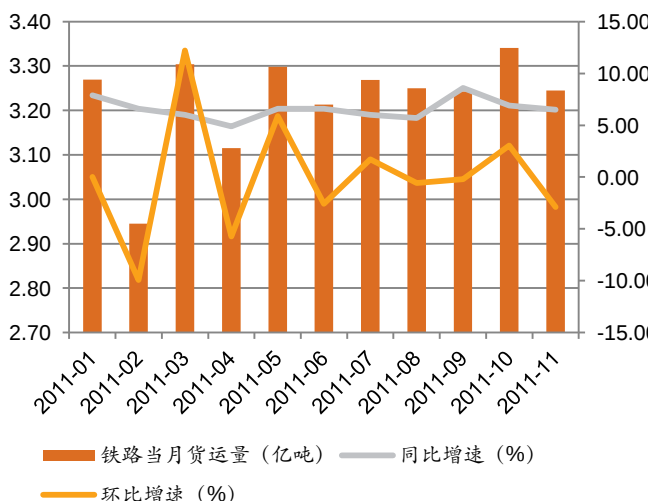
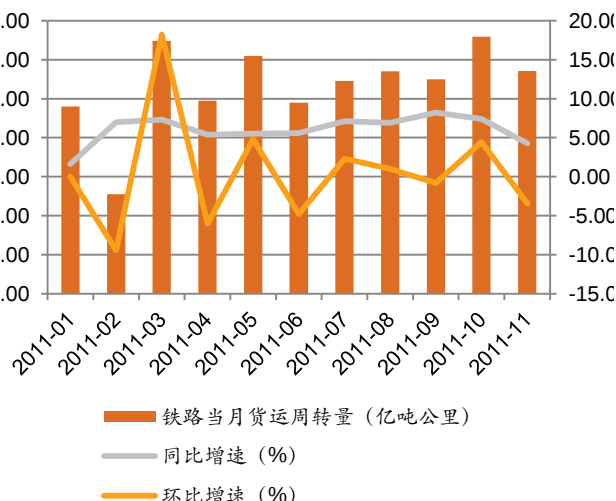


图 4、11 月铁路货运周转量环比下降 3.43%



资料来源：WIND 资讯、湘财证券研究所

图 5、7 个月铁路固定资产累计投资额持续负增长

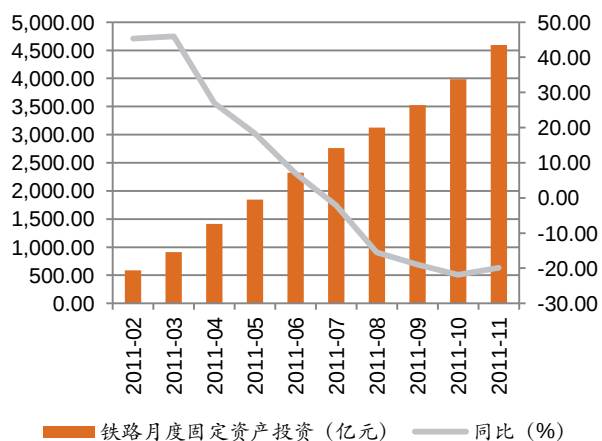
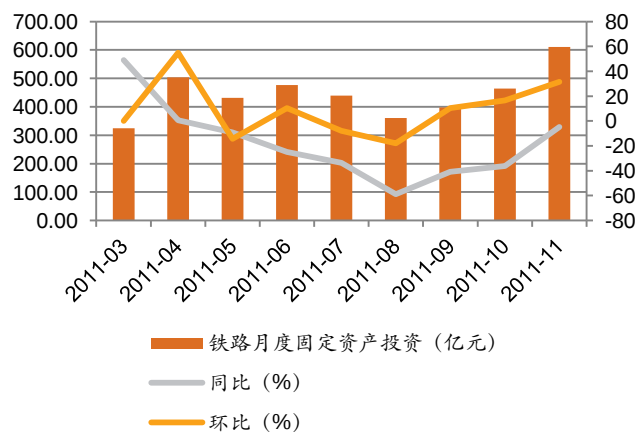


图 6、11 月铁路固定资产投资降幅收窄



资料来源：WIND 资讯、湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。