

2011-12-26

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

机械/铁路设备

增持/维持评级

分析师

王轶铭

SAC 执业证书编号:S1000511060003

(0755) 8212 5086

wangyiming@mail.htlhc.com.cn

徐才华

SAC 执业证书编号:S1000511080002

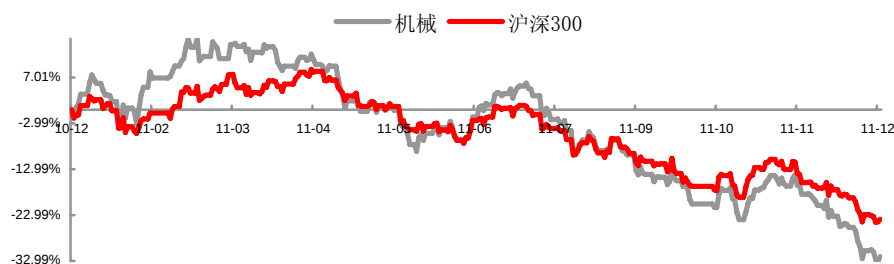
(0755) 8212 5086

xucaihua@mail.htlhc.com.cn

铁路发展全面恢复至正常状态

- **事件:** 铁道部 12 月 23 日召开全路会议, 2012 年安排固定资产投资 5000 亿元, 其中基本建设投资 4000 亿元, 新线投产 6366 公里。
- **铁路建设整体恢复至正常状态。** 铁道部计划 2012 年安排固定资产投资 5000 亿元, 是历史第三高的投资规模, 仅次于 2009 和 2010 年。明年新线投产在 6366 公里也是投产最大的一年。铁道部推出 2012 年投资规划, 标志着中国铁路建设已经由 7·23 之后的停滞状态恢复至正常状态。
- **铁路设备投资规模保持高位。** 明年安排的铁路设备投资将达 1000 亿, 与 2009 年投资相同, 仅次于 2010 年。铁路设备服务于新投产线路及既有线路, 具有刚性需求。2008-2010 年的铁路基建投资高峰将在未来两年进入投产期, 并进入设备需求高峰。预计“十二五”期间, 铁路设备投资将达到 5500 亿以上, 比“十一五”期间增长 25%。
- **广深高铁投入运营, 高铁投产正常化。** 广深高铁 12 月 26 日正式开通, 是 7·23 高铁事故后首条通车高铁。标志着高铁投产正常化, 高铁投产将陆续展开。预计 2012 高铁投产里程为 3000-3500 公里, 比今年增加一倍以上, 为历史最高, 将带动大量动车组车辆需求。春运临近, 武广、京沪高铁均增加密度, 高铁的方便快捷将提振公众对高铁的信心。
- **政策支持保障建设资金, 逐渐解决铁道部财务问题。** 近日中央经济工作会议指出, “要保证已经批准开工的在建水利、铁路、重大装备等项目资金需求。” 国家领导人也表示, 鼓励民间资本进入铁路建设领域。预计明年将尝试向民间资本发行债券。本次会议上也提到将开展政企分开等改革尝试, 改革之后, 权责利更加分明, 便于铁路企业借助上市等手段融资。
- **预期已明朗, 维持“推荐”评级。** 铁路建设已恢复正常发展阶段。本次会议明确了明年的投资规模: 建设规模维持较高水平, 新线投产和高铁设备需求继续保持高速增长。预计板块估值将因市场预期明朗而恢复。推荐标的分别为时代新材 (买入)、中国南车 (买入)、中国北车 (增持)。
- **风险:** 新投产线路再次发生事故。

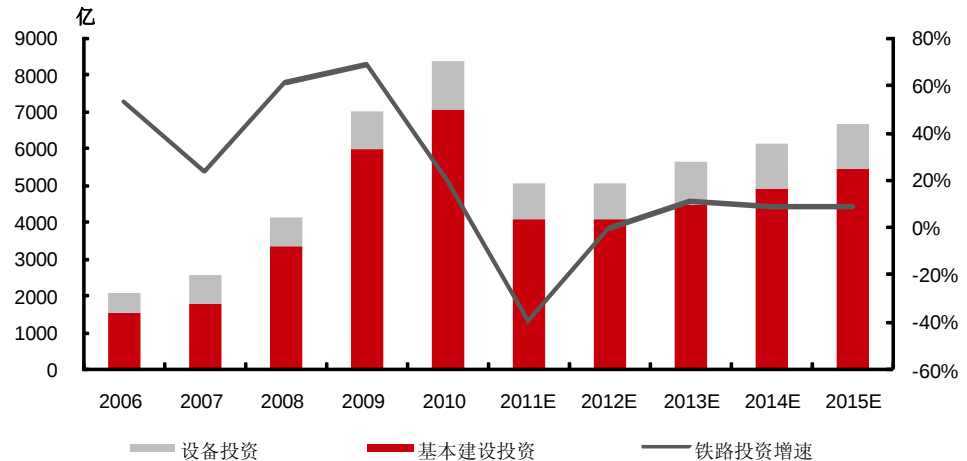
最近 52 周行业表现



铁路建设整体回复至正常状态

铁道部计划 2012 年安排固定资产投资 5000 亿元，是历史第三高的投资规模，仅次于 2009 和 2010 年。铁道部规划明年新线投产 6366 公里，其中高铁投产预计超 3000 公里，是投产规模最大的一年。

图 1: “十二五”铁路投资预测



资料来源：铁道部公报、华泰联合证券

考虑到目前规模庞大的在建项目将逐渐完成，逐渐展开的货运重载化推广，2013-2015 年基建投资仍有望以 10% 左右的速度增长，“十二五”期间铁路基建投资达到 2.3 万亿，比“十一五”期间仍有 15% 的增长。但“十二五”期间基建投资进度比较平缓，避免了“十一五”期间前三年严重不足，后两年爆发式增长的剧烈波动。

铁路设备投资规模保持高位

明年安排的铁路设备投资将达 1000 亿，与 2009 年投资接近，仅次于 2010 年。铁路设备投资服务于新投产线路及既有线路，具刚性需求。2008-2010 年的铁路基建投资高峰将在未来两年进入投产高峰，带动设备需求的高峰。

表格 1: 2012 年将通车的部分高铁线路

线路名称	里程	设计时速
哈大	904	350
津秦	261	350
杭甬	150	350
汉宜铁路	291	200
京石-石武	1119	350
合计	2725	

资料来源：铁道部，华泰联合证券整理

随着广深高铁于 2011 年 12 月 26 日正式运营，高铁投产从 7·23 之后的全面停滞恢复正常。原定 2011 年投产，因 7·23 高铁事故而推迟的线路里程长度达 2700 余公里，

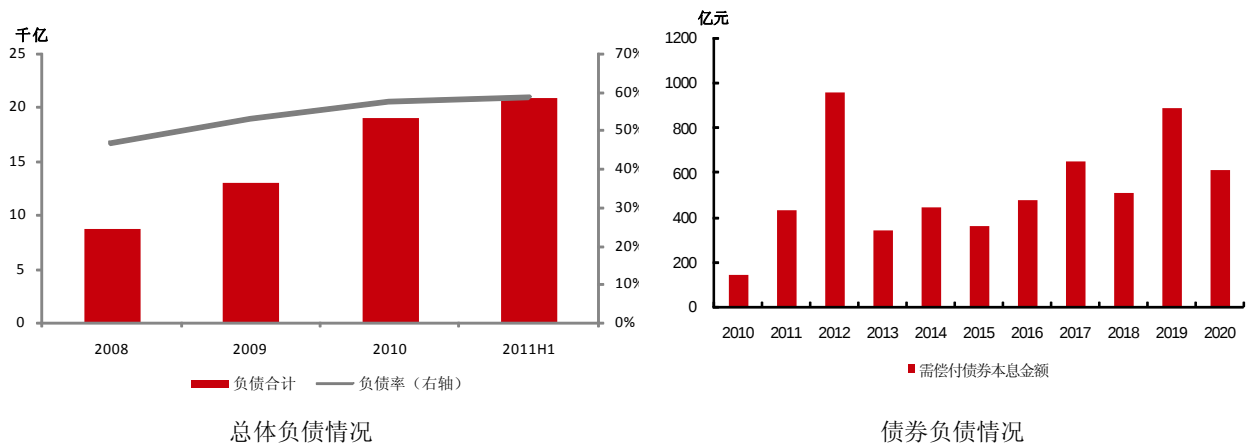
2012 年这些线路能够全部投产。预计 2012 年高铁投产总里程为 3000-3500 公里。为高铁投产规模最大的年份。高铁新线投产将带动大量动车组车辆的需求。另外，春运来临，武广、京沪高铁都将增加密度，高铁的方便快捷将提振公众对发展高铁的信心。

政策支持保障建设资金，逐渐解决铁道部财务问题

中央工作会议指出，“要保持适度投资规模，已经批准开工的在建水利、铁路、重大装备等项目资金需求。” 国家领导人之前也表示，鼓励民间资本进入铁路建设领域。预计 2012 年将尝试向民间资本发行债券等新型融资形式。

铁道部截至 2011 年上半年负债超过 2 万亿元，其中债券约 5 千亿元，银行贷款 1.5 万亿元。

图 2： 铁道部债务情况



资料来源：铁道部历年公报，华泰联合证券整理

向民间资本发行债券，操作起来比较简单。虽无法改变铁道部负债继续增加的问题，但在当前银行信贷紧缩，贷款难度、资金成本加大的情况下，能够扩充融资渠道。预计明年将尝试向民间资本发行债券，以保障铁道部总体 5000 亿投资的顺利实施。

另外，造成铁道部债务规模激增的主要原因在于中央财政直接投入过少。若按照 1978-1995 年间中央的支持力度，即将 5% 左右的中央财政支出用于支持铁路建设，则基本能够满足铁路建设需求，即使该比例降至 2% 左右，也能大幅降低铁道部的负债压力。

表格 2：中国铁路基建投资曾经主要由国家财政支持

项目	1979	1980	1981-1985	1985-1990	1991-1995
基建投资总额 (亿元)	35.8	32.3	237.2	506.5	1876.25
国家预算内投资	34.9	20.1	158.8	258.7	1101.4
比例	97%	62%	67%	51%	59%
国家财政收入 (亿元)	1132	1160	7910	12355	22442
国家预算占财政收入的比例	3%	2%	2%	2%	5%

资料来源：王道达：铁路建设融资结构分析，铁路运输经济，1999-5

长远看来，股权融资是更好的融资方法，能够缓解铁道部债务问题。但目前经营性铁路和公益性铁路责、权、利界限尚不清晰。因此，开放铁路建设的股权民间投资，需要铁道部改革在先。

政策性利好或将是明年铁路设备新的催化剂。本次全路工作会议上也提到 2012 年将开展政企分开等改革尝试，确定了铁路系统的改革方向，未来企业化之后，能够更好的实现权责利分明，便于市场化运营的铁路实体借助上市等更多金融手段获得资金。铁道部改革等政策利好或是明年铁路设备行业新的催化剂。

预期已明朗，维持“推荐”评级

预期已明朗，维持“推荐”评级。铁路建设已恢复正常发展阶段。本次会议明确了明年的投资规模：建设规模维持较高水平，新线投产和高铁设备需求继续保持高速增长。预计板块估值将因市场预期明朗而恢复。推荐标的分别为时代新材（买入）、中国南车（买入）、中国北车（增持）。

表格 3：铁路设备板块估值比较

代码	名称	股价	市值	EPS（元）				PE				PB			
		(元)	(亿)	2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E
铁路主要设备															
601766	中国南车	4.77	565	0.21	0.31	0.45	0.58	22.7	15.4	10.6	8.2	2.9	2.3	1.8	1.5
601299	中国北车	4.47	371	0.23	0.33	0.45	0.55	19.4	13.5	9.9	8.1	1.6	1.5	1.2	1.1
平均			468					21.1	14.5	10.3	8.2	2.3	1.9	1.5	1.3
铁路设备零部件															
600458	时代新材	12.27	63	0.39	0.49	0.65	1.05	31.5	25.0	18.9	11.7	4.3	3.7	3.1	2.4
600495	晋西车轴	12.06	36	0.14	0.31	0.39	0.55	86.1	38.6	31.0	22.0	2.6	2.5	2.3	2.1
600967	北方创业	16.19	28	0.33	0.62	0.85	1.09	48.8	25.9	19.1	14.8	3.0	2.7	2.4	2.2
601002	晋亿实业	10.10	75	0.31	0.26	0.32	0.43	32.3	38.1	31.7	23.3	4.2	3.5	3.2	2.8
300001	特锐德	14.34	29	0.85	0.75	1.00	1.33	16.9	19.2	14.3	10.7	1.8	2.4	2.0	1.7
300150	世纪瑞尔	16.99	23	0.63	0.74	1.05	1.47	27.0	23.1	16.2	11.6	1.7	1.6	1.5	1.4
300213	佳讯飞鸿	16.70	14	0.77	0.73	0.93	1.07	21.7	23.0	18.0	15.6	4.9	2.0	1.9	1.7
300011	鼎汉技术	19.40	20	0.65	0.89	1.21	1.60	29.9	21.9	16.0	12.2	2.9	n.a	n.a	n.a
000920	南方汇通	6.20	26	0.14	0.12	0.12	0.34	45.3	53.3	50.4	18.2	3.0	n.a	n.a	n.a
均值			35					37.7	29.8	23.9	15.6	3.2	2.6	2.3	2.1

资料来源：Wind，2011 年 12 月 23 日收盘价

风险提示

风险：新投产线路再次发生事故

7·23 高铁事故经过半年的消化，负面影响逐渐消散。但随着高铁通车里程的不断增加，运行密度的加大，安全保障工作难度大为提高，对铁道部是一个巨大的挑战。一旦近期再次发生伤亡事故，将再次严重打击公众对高铁的信心。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。