

铁路体制改革及对相关上市公司的影响分析

报告摘要:

大部制改革拉开铁路体制改革大幕,根据《国务院机构改革和职能转变方案》,撤销铁道部,交通运输部负责拟订铁路发展规划和政策,组建国家铁路局,由交通运输部管理,承担铁道部的其他行政职责,组建中国铁路总公司,承担铁道部的企业职责。

铁路体制改革首先推进的是政府管理职能转变,至于铁道部的债务如何承接,铁路行业具体的改革路径如何,还没有具体的方案浮现。关于铁路资产分割改制方案,较有代表性的方案有运网分离、区域分割建立区域公司等方案。

运价改革方面,我国铁路实行政府定价,尽管铁路定价市场化是发展方向,但要兼顾铁路运输公益性特点,我们预期在改革初期,政府对铁路运价的管控依然会比较严格。我国铁路货物普通运价几乎每年作小幅上调,以覆盖铁路运营成本上升;普客运价明显偏低,但具有公益性特点,未来政府会谨慎选择合适的调整幅度及时间点或给予财政补贴。随着铁路行业市场机制初步形成,对于一些经营性铁路的运价管控应会逐步放松。

随着铁路总公司企业化运营的顺利推进,预期其将会充分利用现有的铁路上市公司资本市场融资平台的作用,相关上市公司资产注入的进程可能会加快。

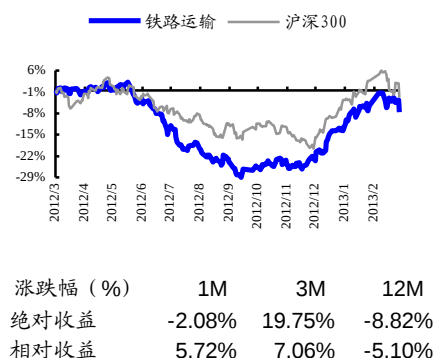
我们预期铁路体制改革对铁路上市公司短期影响主要体现在心理预期及消息层面,实质性影响有限。长期而言,运价改革推进应有利于相关上市公司,而未来可能的资产注入对于相关上市公司的影响,还要结合注入的资产质量、盈利能力、资产定价等因素综合判断,不能片面理解为利好。

基于铁路改革的复杂性及长期性,我们建议理性看待铁路改革对相关上市公司的影响。在对铁路上市公司作出投资选择时,仍要以上市公司本身的长期竞争力、盈利能力及估值水平作为主要考量。

关注品种为大秦铁路、广深铁路、铁龙物流,重点关注品种为大秦铁路。

风险提示:铁路改革进程及结果低于预期、经济增长低于预期。

历史收益率曲线



重点公司

大秦铁路

投资评级

谨慎推荐

相关报告

证券分析师: 许祥

执业证书编号: S0550511010006
(021)20361160 xux@nesc.cn

1. 铁路体制改革历史进程缓慢

铁路行业被称为我国计划经济的最后一个堡垒，铁道部，既是政府机构，又掌管铁路的具体运营，存在明显的政企不分。由于铁路运输具有全网全程运营的特点，如何引入合理的竞争机制比较困难，而我国铁路网因区域性铁路局的设置，铁路线被分割，因而统一的调度指挥管理、收入清算也比较重要，这也是我国长期保留铁道部的原因之一。2008年十一届全国人代会上公布的《关于国务院机构改革方案的说明》中提出：“考虑到我国铁路建设和管理的特殊性，保留铁道部。同时要继续推进改革。”

铁路行业内部的改革其实也一直在推行，上世纪80年代，铁路部曾推行“包投入、包产出、包以路建路”的经济承包责任制改革；2000年提出“运网分离”改革方案；2003年逐步剥离辅业；2005年撤销全国41个铁路分局，铁路进入“铁道部-铁路局-站段”的三级管理体制。但是，由于顶层的改革不到位，使得行业内部市场化改革缓慢或达不到预期效果。

铁路行业改革的滞后，也使得我国铁路发展一度严重滞后于经济发展水平，2003年铁路建设进入大发展阶段，铁路改革的重要性让位于铁路大发展。铁路建设8年大跃进，改变了铁路严重供不应求的局面，但使铁道部在较短的时期内背负了巨额的债务，而沉重的债务负担，也成为政府加快铁路行业改革的推力之一。

2. 大部制改革拉开铁路体制改革大幕

十二届全国人代会上，《国务院机构改革和职能转变方案》提交会议审议。

按照方案，铁路行业实行政企分开，不再保留铁道部，将铁道部拟订铁路发展规划和政策的行政职责划入交通运输部。交通运输部统筹规划铁路、公路、水路、民航发展，加快推进综合交通运输体系建设。组建国家铁路局，由交通运输部管理，承担铁道部的其他行政职责，负责拟订铁路技术标准，监督管理铁路安全生产、运输服务质量和铁路工程质量等。组建中国铁路总公司，承担铁道部的企业职责，负责铁路运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务，承担专运、特运任务，负责铁路建设，承担铁路安全生产主体责任等。

国家继续支持铁路建设发展，加快推进铁路投融资体制改革和运价改革，建立健全规范的公益性线路和运输补贴机制。同时，继续深化铁路企业改革，建立现代企业制度。

此次机构改革，使得铁路行业体制改革终于跨出了最关键的一步。

3. 改革启程，方案难题待解

尽管机构改革已经启程，但铁路行业改革的具体路径如何，铁道部的债务负担如何解决，目前还没有具体的方案浮现。

铁路体制改革涉及政府管理职能转变、行业管理体制、铁路企业改革、铁路投融资体制改革、运价改革等。本次大部制改革推进的是政府管理职能转变、行业管理体制、铁路企业改革等，而铁路企业改革层面，则先由中国铁路总公司承接铁路资产，

接下来如何解决债务负担，可能的方案之一，为公益性铁路负债由政府承担，经营性铁路负债由相应的铁路企业承接。关于铁路资产分割改制方案，较有代表性的方案有运网分离、区域分割建立区域公司等方案。

运网分离方案是将铁路路网资产与运输资产分割，相应组建铁路路网公司与若干铁路客运和货运公司，铁路路网公司负责铁路路网建设与维护，投入大，见效慢，而铁路客运和货运负责组织完成旅客、货物的运输，根据对铁路路网的使用情况，向路网公司上缴铁路线路使用费。

建立区域铁路公司的方案是将全国铁路网按照区域及铁路网走向特点，划分为少数几个大型铁路公司，既负责区域内铁路网建设维护，也负责组织客货运输。

前述方案均各有优缺点，运网分离有利于铁路路网形成统一的调度管理，但路网公司将形成垄断局面，且建设维护成本较大，收取的线路使用费有限，财务负担较大。客运及货运运输公司资产投入相对较少，而且可以引入适度的竞争，收入清算相对容易。建立区域公司方案可以减少路网与运输公司之间的交易成本，但区域划分及部分线路分割不利于铁路统一调度指挥管理，且区域间的收入清算交易量也较大。

运价改革方面，我国铁路运价实行政府定价，尽管铁路定价市场化是发展方向，但仍要兼顾铁路运输公益性特点，短期内发改委对铁路定价的管制可能难以改变。我们预期在改革初期，政府对铁路运价的管控依然会比较严格。我国铁路货物普通运价几乎每年作小幅度上调，以覆盖铁路成本上升；铁路货物特殊运价多年未调，已基本与普通运价接轨。普通客运运价政府管控严格，目前运价明显偏低；而高铁运价相对于居民收入水平而，并没有偏低。对于未来铁路运价的调整预期，可能需要先区分公益性运输和经营性运输特点，国家对于公益性线路的运价调整会比较谨慎，维持相对较低的运价，并辅之以财政补贴的可能性较大，随着铁路行业市场机制初步形成，对于一些经营性铁路的运价管控会逐步放松。

铁路投融资改革方面，政府逐步放开对铁路行业的投资限制，鼓励和引导民间资本依法合规进入铁路领域，但在铁路企业体制改革尚未进入操作层面时，铁路行业资产划分重组、定价机制、收入清算机制尚未清晰化之前，民间资本进入铁路行业的热情还难以被激发。

4. 铁路上市公司投资机会分析

铁路体制改革已经启程，尽管还有很长的路要走，但对置身其中的铁路上市公司而言，改革无疑将带来深远影响。

我们认为，铁路改革对于铁路上市公司的影响，可能主要体现在未来的运价改革、资产注入、市场竞争方面。

运价改革方面，我们预期在改革初期，政府对铁路运价的管控依然会比较严格，随着铁路市场机制初步形成，对于一些经营性铁路的运价管控可能会有所放松。

大秦铁路主要经营铁路煤炭运输专线，未来货运运价上调特别是特殊运价上调，公司将受益较多。广深铁路主要经营广深城际铁路运输、长途客运及部分货运业务，未来若客运运价上调，会受益较多。铁龙物流主要经营铁路特种集装箱租赁及小部分客货运业务，铁路客货运输价格上调，对公司影响幅度不大，如果集装箱

租赁价格上涨，公司受益较多，目前公司集装箱租赁业务面临的竞争较少，未来如果铁路行业对该业务放松管制，引入更多竞争，公司面临竞争压力将会加大。

资产注入方面，鉴于目前铁路行业整体债务压力较大，预期未来铁路总公司将会充分利用现有的铁路上市公司融资平台，相关上市公司资产注入的进程可能会加快。

我们认为，铁路体制改革对铁路上市公司的短期影响，主要体现在心理预期及消息层面，实质性影响有限。长期而言，运价改革推进应有利于相关上市公司，而未来可能的资产注入对于相关上市公司的影响，还要结合注入的资产质量、盈利能力、资产定价等因素综合判断，不能片面理解为利好。

基于铁路改革的复杂性及长期性，我们建议理性看待铁路改革对相关上市公司的影响。在对铁路上市公司作出投资选择时，仍要以上市公司本身的长期竞争力、盈利能力及估值水平作为主要考量。

关注品种为大秦铁路、广深铁路、铁龙物流，重点关注品种为大秦铁路。

风险提示：铁路改革进程及结果低于预期、经济增长低于预期。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760