

轨道交通行业 事件点评

标准动车组采购进入密集上升通道，城市轨道交通发展热度不减

增持（维持）

事件：中国铁投网站 11 月 3 日公告，招标时速 350 公里复兴号动车组 75 列

投资要点

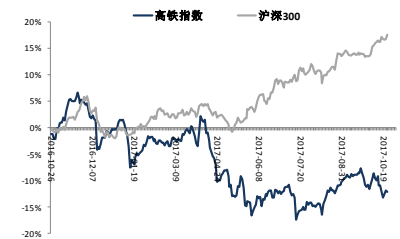
- **动车组采购呈小批量多批次特点，2017 年符合预期招标量。**我们统计，从 2016 年 12 月至今，动车组招标及在造标动合计 379 列，符合年均 350-400 列的需求预期。其中标准动车组 2017 年合计招标 CTCS3 级列控系统车载设备 350 套，对应 175 列标动数量。我们认为动车采购或已显著回升，未来几年维持年均 350-400 列的采购量级，CAGR 估算 10%，而 2016 年低于预期的采购数量有望在未来年份得到补足。另外，中国标动的放量将提升核心零部件的国产化率，降低采购成本，标动售价上的优惠预期不会对中车业绩产生明显影响，数量仍是核心要素。
- **中国标动采购预期从 2017 年起进入上升通道，国内外市场预期齐发力。**中车集团于 2017 年 8 月 21 日与中国铁路总公司签署战略合作协议，涉及采购意向 350 公里标准动车组 500 组；中国标动设计时速 400km/h，提速预期带来的潜在旅客数目增量有望继续增加对中国标动的采购需求和加密需求。我们认为铁总一次性相对明确 500 组采购意向标志着动车招标已从 2016 年低谷走出，未来将进入顺畅的上升通道。另外，10 月 25 日，由中国铁路总公司牵头组织的时速 250 公里“复兴号”中国标准动车组征集技术方案汇报会在上海召开。这标志着时速 250 公里“复兴号”中国标准动车组研制工作正式启动，“复兴号”家族将增添新的成员，未来不同速度等级的标动将得到发展。
- **预测轨交零部件公司毛利率有所下降，但随标动放量，市占率提升，营收收入有望明显增加，以提升业绩。**随着标动价格有所下调，其在国内外的需求上升将增进零部件的生产量与维修量，维修维保备件的市场空间将得到拓展。伴随中国标动的放量，国内核心轨交零部件公司市占率有望明显提升，P*Q 反倒可能得到优化。长远来看，售价降低也将促使标动各部件进一步改良，各轨交零部件公司将更注重发展完全自主知识产权的装备产品，不断强化核心竞争力。
- **城市轨道交通发展迅猛，预期维持高增速成长。**2017 年上半年，我国开通城轨交通运营线路的城市已达 31 个，累计运营里程 4400 公里，总里程领跑世界。目前在建城市 53 个，在建线路总规模 5770 公里。值得一提的是，目前城轨交通投资以一二线城市为主，伴随三四线城市经济快速发展、交通压力初显，三四线城市城轨交通规划获批进度加快。2016 年新增城轨里程 535 公里，为历史最高水平，我们预期 2017 年新开通里程在 1000 公里以上，同比+87%，远超去年历史最高水平；同时考虑新增及车辆加密需求，测算今年国内城轨车辆需求量 6500 辆，估算十三五期间城轨装备采购年化增速 20%。
- **投资建议及推荐标的**
标动招标、提速及潜在明显放量将加速动车组板块的快速发展，另外城市轨道交通发展迅猛。我们持续推荐轨交车辆龙头【中国中车】、优质零部件公司【康尼机电】、【永贵电器】、【华铁股份】、【华伍股份】、【鼎汉技术】、【新筑股份】和【众合科技】。
- **风险提示：**中国标动招标进展和动车组提速不及预期。

2017 年 11 月 7 日

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 王皓
13811332227
wangh@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

1. 标准动车组采购预期进入上升通道，城市轨道交通发展迅速 2017.10.26
2. 行业点评：铁总让步“复兴号”价格仅降 5%，利于维持车辆装备及零部件毛利率水平 2017.8.15
3. 行业点评：中国标动售价可能下调，预期带动动车组采购提速和放量 2017.7.24
4. 行业点评：京沪高铁最高时速有望提升至 350 公里，预期扩大车辆新增和维保需求 2017.7.19
5. 行业点评：中国标动“复兴号”起航！预期未来将显著放量 2017.6.25
6. 行业点评：铁路投资维持高位+中国标动获颁许可证，轨交行业维持高景气度 2017.1.3

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>