

铁路设备行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

卞晨晔

分析师 SAC 执业编号: S1130518070004

赵玥炜

联系人

唐川

分析师 SAC 执业编号: S1130517110001

铁路总投资上调, 重视轨交下半年机会

事件

- 中国经营报 2018 年 8 月 7 日报道, 中国铁路总公司相关人士表示, 在铁路机车车辆投资增长和基建加速推进的双重因素下, 2018 年铁路固定资产投资额将重返 8000 亿元以上。

评论

- 铁路总投资规模上调, 修正年初悲观预期。**铁总今年年初的工作会议对于 2018 年铁路固定资产投资的规划为 7320 亿元, 相比 2017 年下降 8.6%, 对铁路设备板块带来估值与业绩双重压制。从上半年实际运量看, 铁路客、货运均有明显增长, 国家铁路完成货运量 15.49 亿吨, 同比增长 7.5%; 发送旅客 15.91 亿人次, 同比增长 7.7%。叠加近期对于基建投资稳增长预期, 铁总对车辆采购及铁路项目投资有上调空间。今年前 7 月全国铁路完成固定资产投资 3750 亿元, 从历年前 7 月占全年投资比例来看, 全年铁路完成投资额将会达到 8000 亿元以上, 比年初计划增加 9.3% 以上; 而对应机车车辆采购规模, 预计从年初 800 亿提高到 1000-1200 亿元。铁路总投资的上修同比来看没有明显增长, 更多是改变了年初对于投资下降的悲观预期, 铁路设备板块最大的压制因素得到消除。
- 铁路货车市场的变化是后续的关注点。**铁路货车市场正在发生积极变化: (1) 需求端有大幅增长, 铁总实施三年货运增量行动方案, 2018-2020 年铁路货运量将增长 30%、增加 11 亿吨; 以当前铁路货车与货运量配比关系 1.96 辆/万吨测算, 未来三年新增货车采购 21.6 万辆、机车 3600 辆, 相比 2015-2017 年增长 171%、107%。(2) 供给端有收缩的趋势, 2014-2016 年铁路货运量低迷, 铁路货车年均采购量仅有 1.58 万辆, 造成国内铁路货车制造企业产能过剩; 2017 年中车开始推进旗下货车业务重组, 并进行去产能, 计划用 4-5 年时间内将新造货车产能从 8 万辆/年压缩至 4 万辆/年。假设至 2020 年, 中车货车年产能逐步降至 7 万辆, 则货车业务产能利用率将从 15-17 年均 35.6% 提升至 18-20 年均 77.5%, 带动整体盈利能力提高。
- 轨交行业整体向上, 景气度动车组>货车>机车>城轨>客车。**今年 6 月铁总进行年内首次动车组批量招标, 采购“复兴号”动车组 145 标准列, 总采购金额预计超过 240 亿元。今年预计投产高铁线路 3500 公里, 当前高铁运营里程对应动车组密度约为 0.94 辆/公里, 考虑未来新线开通中西部占比提升, 短期动车组密度可能下降, 预计全年动车组采购量 350 列左右, 相比 17 年增长 38%。城轨市场由于建设门槛提高及地方政府债务的影响, 上半年通车里程同比下降 11%, 今年景气度可能下降。总体来看, 轨交装备上半年业绩已显复苏; 在动车组招标落地与货车采购预期增长情况下, 下半年景气度将得到加强。

投资建议

- 铁路客货运量增长及基建投资预期增加之下, 全年铁路固定资产投资有望达到 8000 亿, 修正年初的悲观预期; 在需求增长与供给收缩之下, 铁路货车市场供需结构改善, 中车货车业务板块盈利能力将得到提升。重点关注: 中国中车、晋西车轴、海达股份。

风险提示

- 铁总招标采购时间的不确定, 可能造成年内实际采购量低于预期的风险。
- 铁路车辆采购价格大幅下降, 可能造成产品毛利率下降的风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH