

轨交装备

轨交装备：配置价值提升——基建加码、确定性提升

评级：增持（维持）

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：010-59013814

Email: wanghj@r.qizq.com.cn

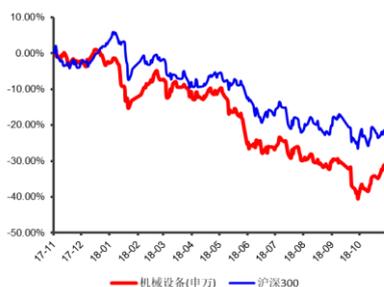
分析师：于文博

执业证书编号：S0740518070012

Email: yuwb@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	319
行业总市值(百万元)	1653344.36
行业流通市值(百万元)	1208249.23

机械行业-市场走势对比

相关报告

行业深度：《轨交装备：2018-2020年景气向上》2017.9.17

深度报告：《中国中车（601766）深度报告：全球轨交装备龙头——具全球竞争力的“核心资产”》2017.12.3

深度报告：《中铁工业（600528）：盾构机及轨交高端装备龙头央企，业绩将快速增长》2017.7.10

深度报告：《春晖股份（000976）：迈向国际一流轨交装备核心供应商》2017.3

深度报告：《康尼机电（603111）：“轨道交通+消费电子”：双引擎驱动业绩持续增长》2017.6.11

深度报告：《鼎汉技术（300011）：打造“国际一流轨交装备供应商”，业绩重回快车道》2017.6.1

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E		
中国中车	8.59	0.38	0.47	0.54	0.48	23	18	16	18	15.0	增持
中铁工业	10.27	0.60	0.73	0.86	0.99	17	14	12	10	10.2	买入

投资要点
■ 轨交装备景气提升：宏观经济承压，预计明后年轨交投资力度加码

（1）轨交装备：配置价值提升。轨交建设为宏观经济对冲重要手段。7月以来，国常会“稳增长”、中央政治局“补短板”，均为轨交建设加速。

（2）铁路投资提升，轨交装备景气提升确定性较高。年初铁路规划投资7320亿，下半年宏观经济承压和基建“补短板”，全国铁路投资有望接近8000亿；预计明后年有望保持在8000亿元以上；甚至有望进一步加码。

（3）行业龙头中国中车：预计2019-2020年有望保持10-20%业绩增长。

■ 轨交装备：“高铁开工加速”+“公转铁”+“城轨恢复审批”

（1）高铁开工加速：铁路基建项目推进加速，全年铁路固定资产投资有望接近8000亿水平，超出年初规划10%以上。2018-2019年高铁拟新开工项目投资为4033亿元、5681亿元，同比增长13%、41%。

（2）“公转铁”、“铁路货运增量”：2018年7月，国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，提出到2020年，全国铁路货运量较2017年增长30%，有望带来货车、机车大量新增需求。

（3）城轨恢复审批：2018年8月，国家发改委审议通过吉林省长春市第三期城市轨道交通建设规划，暂停1年多的城轨项目审批重启。

■ 车辆需求：动车组（包括动力集中式）、货车、机车有望成为增长主力

（1）动车组：动车招标有望回升至350列/年，未来几年动力集中式新产品有望带来额外100列/年增量。近2年动车组价格并未下降，我们预计未来2年也将保持稳定。

（2）机车、货车：我们预计2018-2020年，货车、机车采购有望翻倍增长，年采购额有望达456亿元。铁路运力与车辆保有量直接相关，考虑运力提升及更新需求，我们预计2018-2020年，货车采购规模达4.1、7.0、9.0万辆，机车采购规模达800、1200、1400台。

（3）城轨地铁：车辆需求有望保持8000辆/年高位。2015-2017城轨地铁在建里程增长40%，达6246公里；“中国中铁”、“中国铁建”合计城轨地铁新签订单实现翻倍增长，达4897亿元。受城轨地铁审批暂停影响，2018Q3“两铁”城轨新签合同额出现下降。我们认为城轨项目建设周期为3-5年，随着城轨地铁审批重启，未来3年，城轨地铁基建仍将保持高位。

■ “专项债”集中发行，提供铁路基建资金支持

2018年上半年专项债发行3672亿元，仅8月与9月，发行量总合超1万亿元（经济观察网）。专项债募集资金多用于市政建设、交通运输等基础设施建设领域，有望为铁路基建“补短板”提供有力资金源支持。

■ 投资建议：铁路基建为宏观经济重要对冲手段，有望迎来主题性机会，在宏观经济承压时有望保持良好增长。

重点推荐：整车龙头【中国中车】，基建装备龙头【中铁工业】，关注细分零部件龙头永贵电器、华铁股份。

■ 风险提示：动车组招标低于预期；铁路投资低于预期；商誉减值风险。

一、政策加码，轨交景气度全面提升

1. “稳增长” + “补短板” 提出上层要求

■ 国常会释放了积极财政的“稳增长”信号：

财新网报道：2018年7月23日，总理主持召开国务院常务会议，会议部署更好发挥财政金融政策作用，支持扩内需调结构促进实体经济发展；积极财政政策要更加积极。

■ “补短板”为当前深化供给侧结构性改革的重点任务

“补短板”作为供给侧改革“三去、一降、一补”五大任务之一，早在2015年12月中央经济工作会议就曾提出。

■ 进入2018年，8月中央政治局会议中进一步明确，“补短板”为当前深化供给侧结构性改革的重点任务。10月国务院办公厅印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》。

■ 轨道交通是补短板、增后劲、惠民生的重要手段，同时也是基建投资、宏观经济对冲的重要方向之一。“稳增长” + “补短板”提出了轨交建设的上层要求。

图表 1：“补短板”为当前深化供给侧结构性改革的重点任务

时间	事件
2018年7月	总理考察西藏自治区川藏铁路拉林段施工现场，指出：我国目前发展不平衡，中西部基础设施建设滞后，要加快补齐这个短板，通过扩大有效投资，加快中西部基础设施建设，逐步缩小东中西部发展差距。
2018年7月	主席主持召开中央政治局会议，分析研究上半年经济形势，部署下半年经济工作。会议提出的一个重要思想和重大举措是：把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务。
2018年10月	国务院办公厅印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出，聚焦关键领域和薄弱环节，保持基础设施领域补短板力度，进一步完善基础设施和公共服务，提升基础设施供给质量，更好发挥有效投资对优化供给结构的关键性作用，保持经济平稳健康发展。

来源：凤凰网、新华网，中泰证券研究所

2. “专项债”集中发行，提供铁路基建资金支持

■ 2018年8月，财政部发布72号文，敦促加快发行“专项债”发行进度，要求各地在9月前完成80%。根据经济观察网报道：2018年上半年发行3672亿元专项债（不到1.35万亿元地方政府专项债券额度的30%），仅8月与9月，地方政府专项债券发行量总合超1万亿元。

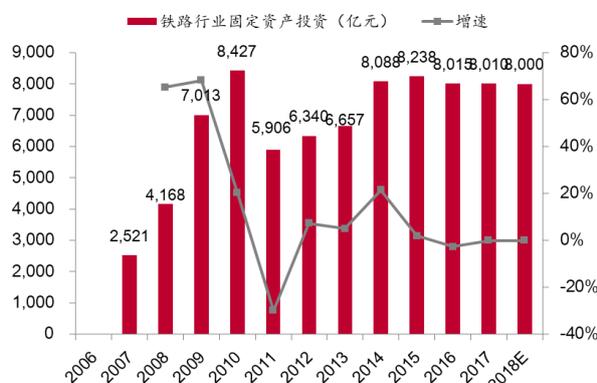
■ 专项债募集资金多用于市政建设、交通运输等基础设施建设领域，有望为铁路基建“补短板”提供有力资金源支持，促进铁路设备需求提升。

3. “高铁开工加速” + “公转铁” + “城轨恢复审批”，轨交装备景气全面提升

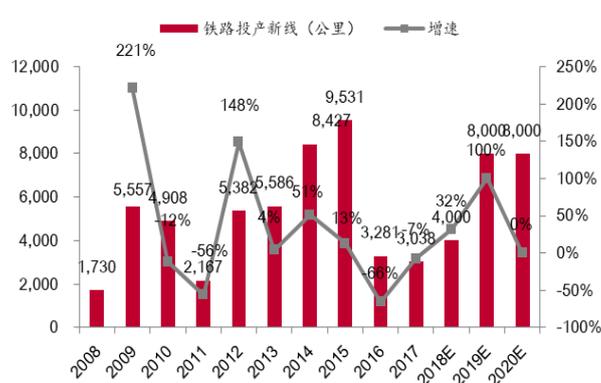
■ 近期铁路基建工程项目推进加速，全年铁路固定资产投资有望重回8000亿水平，超出年初规划7320亿元。

■ 2016年7月由国家发展改革委、交通运输部、铁路总公司联合编制的《中长期铁路网规划》发布，按照《规划》，到2020年，铁路网规模达到15

万公里，其中高速铁路 3 万公里，到 2025 年，铁路网规模达到 17.5 万公里左右，其中高速铁路 3.8 万公里左右。按照《规划》2018-2020 年年均需投产新线达 8000 公里。

图表 2: 铁路固定资产投资有望重回 8000 亿


资料来源：中国铁路总公司，中泰证券研究所

图表 3: 2019-2020 有望迎来新线投产高峰


资料来源：中国铁路总公司，中泰证券研究所；

(1) 高铁开工加速，动车装备景气度有望穿越十三五：

- 2018 年全年新开工项目 23 个左右，总投资 4033 亿元，与 2017 年新增投资规模 3560 亿元相比有所上升（北京商报、人民网）；2019 年高铁拟开工 16 个项目，总投资 5681 亿元（上海证券报），同比增长 40%，显著加速。高铁投资周期 3-5 年，动车装备景气度有望穿越十三五。

(2) “公转铁”、“铁路货运增量”促进机车、货车需求：

- 2018 年 7 月，国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，提出：优化调整货物运输结构，大幅提升铁路货运比例，到 2020 年，全国铁路货运量较 2017 年增长 30%。
- 2018 年 7 月，中铁总推出《2018-2020 年货运增量行动方案》，提出：到 2020 年，全国铁路货运量将达到 47.9 亿吨，较 2017 年增长 30%。
- 机车、货车购置是铁路货运能力提升重要途径，截至 2017 年末，我国铁路机车、货车存量分别约为 2.1 万辆，71 万辆。随着“公转铁”、“铁路货运增量”计划落地，有望带来货车、机车大量新增需求。

(3) 城轨审批恢复，车辆需求有望维持高位：

- 2018 年 8 月，国家发改委审议通过吉林省长春市第三期城市轨道交通建设规划，暂停 1 年多的城轨项目审批重启。目前，全国已经有 44 座城市的轨道交通建设规划获得国家发改委层面的批复，通车城市 28 座，另外还有 80 多座城市在开展轨道交通的前期研究工作。随着城轨审批恢复，城轨地铁建设有望保持趋势，车辆需求有望维持高位

二、车辆需求：动力集中式、货车、机车有望成为增长主力

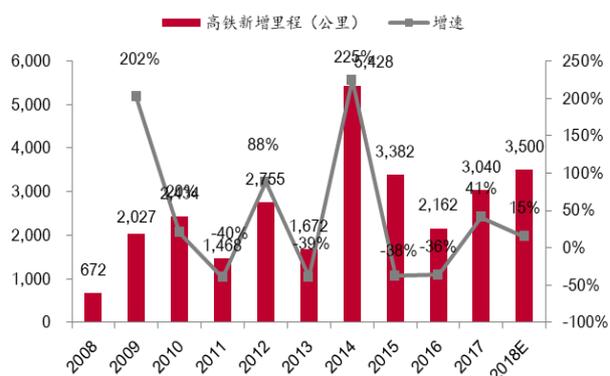
1. 动车组：动车招标有望回升至 350 列/年，动力集中式新产品带来额外增量

(1) 动车组 2018-2020 年均招标有望稳定在 350 列左右

- 动车组需求与高铁新增里程直接相关，2016-2017 年，受周期性影响，

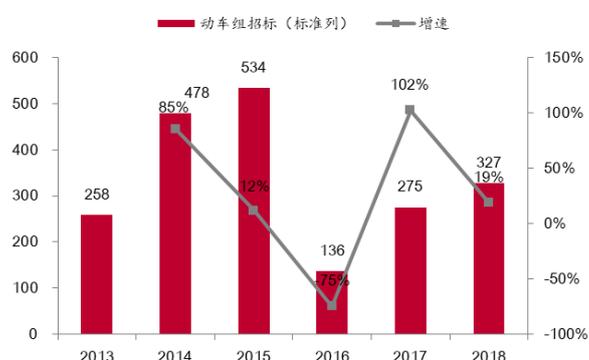
高铁投产新线进入低谷，动车招标大幅下滑。随着高铁投产新线触底反弹，2018-2020 年均招标有望稳定在 350 列左右。

图表 4: 2018 年开始，高铁新增里程逐步恢复



资料来源：中国铁路总公司，中泰证券研究所

图表 5: 2018 年动车组招标显著恢复



资料来源：中铁投，中泰证券研究所；注：2018 年为截至 10 月底招标数据

- 中车集团于 2017 年 8 月 21 日与中国铁路总公司签署《中国铁路总公司中国中车集团公司战略合作协议》，战略合作协议中包含签订战略采购意向，计划采购 350 公里标准动车组 500 组。我们认为中铁总招标有望逐步恢复正常。动车组招标呈现“多批量、小批次”特点，同时不排除大规模集中招标可能。

(2) 动力集中式预计未来 3 年年均采购 100 列左右

- 时速 160 公里动力集中动车组于 7 月底完成 20 万公里运营考核，最快有望于 2018 年年底获得国家铁路局生产许可证，该车全面将替代 25T 型客车，是中国下一代普速客车的主力车型。考虑目前客车更新替换需求，我们预计未来 3 年合计采购有望达 300 列，年均 100 列左右。

(3) 近 2 年，动车价格并无下调

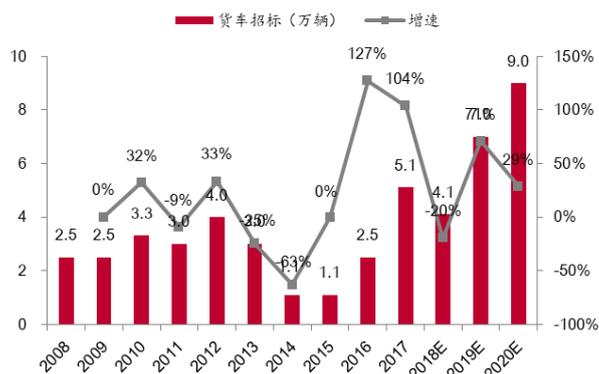
- 近 2 年，国内动车价格并未实际下调，原和谐号动车组采购价格维持不变。复兴号作为新产品，其价格为新订价格。考虑复兴号采用统一标准成本更低，定价较和谐号略低，但并非为降价。我们预计未来 2 年动车组价格也将保持稳定。

2. 机车、货车：预计 2018-2020 年，需求有望翻倍增长

- 财新网报道，为配合三年货运增量行动，中铁总计划未来三年新购置货车 21.6 万辆、机车 3756 台。我们预计年采购额有望达 456 亿元。
- 铁路运力与车辆保有量直接相关。目前我国货车、机车保有量分别为 71 万辆、2.1 万台，货车、机车寿命周期约为 20 年。考虑运力提升及更新需求，我们预计 2018-2020 年货车采购规模达 4.1、7.0、9.0 万辆，机车采购规模达 800、1200、1400 台。
- 2017 年中铁总货车招标 5.1 万台，机车招标 598 台；(根据中车历史数据，货车均价约 40 万/辆；机车均价约 1600 万/台，考虑结构改善，实际机车均价有望超出)，2020 年有望实现翻倍增长。

图表 6: 到 2020 年铁路机车招标有望创 5 年新高


资料来源: 中国铁路总公司, 中泰证券研究所

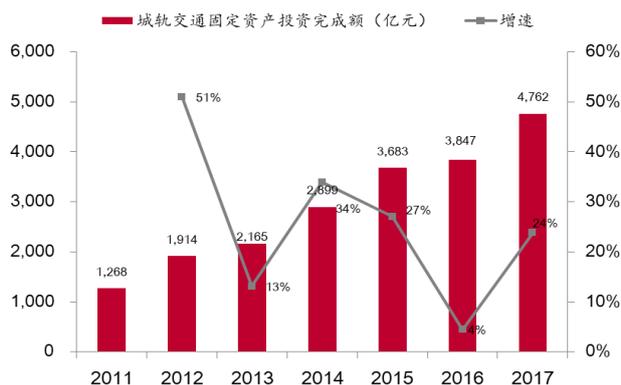
图表 7: 未来 3 年铁路货车采购有望保持高景气


资料来源: 中铁投, 中泰证券研究所;

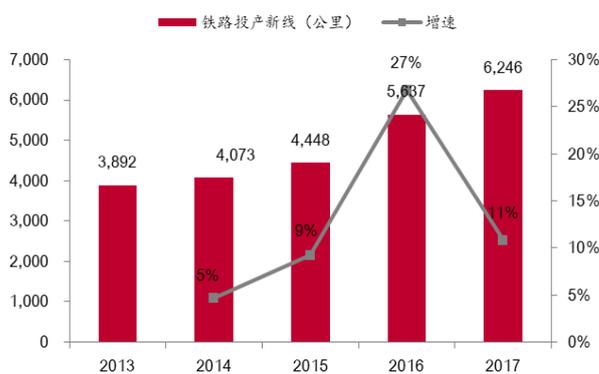
3.城轨地铁: 车辆需求有望保持 8000 辆/年高位

(1) 城轨固定资产投资、在建里程持续增长

- 2017 年 2 月 3 日, 国务院印发的《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》提出, 到 2020 年, 城市轨道交通运营里程达到 6000 公里, 每年完成 600 公里以上。
- 截至 2017 年末, 我国内地共计有 34 个城市开通城市轨道交通, 开通线路 165 条, 运营里程 5033 公里; 在建线路 254 条, 在建里程 6246 公里, 较上年同期增加 10.8%; 在建线路累计可研批复投资达 3.88 万亿元。
- 我们预计“十三五”期间城市轨道交通建设速度有望超预期, 到 2020 年城市轨道交通实际新建里程有望达到 4000 公里, 年复合增速有望超过 13%。

图表 8: 城轨固定资产投资持续提升


资料来源: 中国城市轨道交通协会, 中泰证券研究所

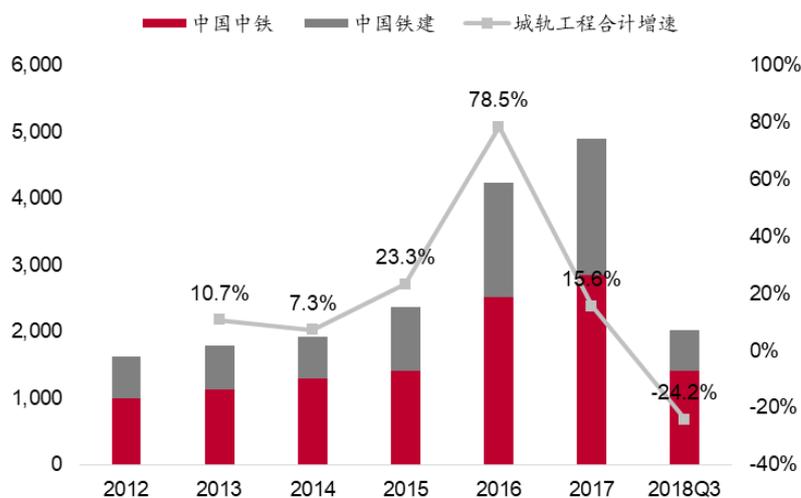
图表 9: 地铁在建里程保持增长趋势


资料来源: 中国城市轨道交通协会, 中泰证券研究所;

(2) 从城轨基建订单看, 城轨地铁建设仍将保持高位

- 2015-2017 年, 中国中铁和中国铁建新签城轨地铁合同额呈现快速增长趋势。受城轨地铁审批暂停影响, 2018Q3 城轨新签合同额出现下降。
- 我们认为城轨项目建设周期为 3-5 年, 并且随着城轨地铁审批重启, 基建项目订单有望恢复, 预计未来 3 年, 城轨地铁基建仍将保持高位。

图表 10: 中国中铁、中国铁建, 城轨工程新签合同 (亿元)

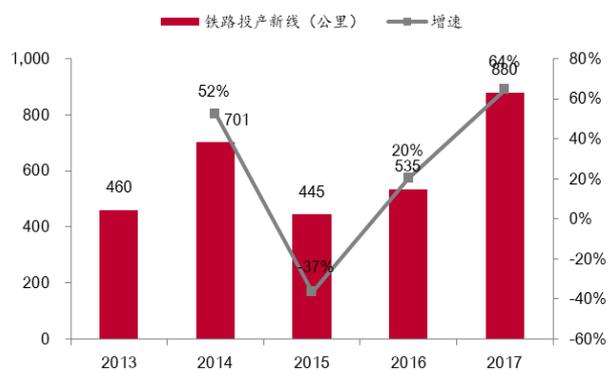


资料来源: 中国中铁公告, 中国铁建公告, 中泰证券研究所

(3) 城轨地铁车辆: 2018-2020 年需求有望保持 8000 辆/年高位

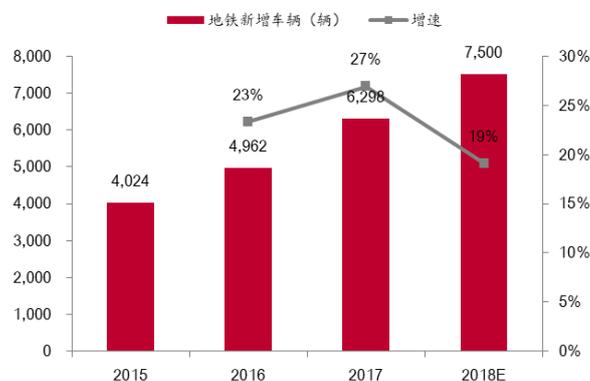
- 据中国城市轨道交通协会数据, 截止 2017 年末, 全国轨道交通累计配属车辆 4871 列。我们预计 2018-2020 年地铁招标有望保持 8000 辆左右高位, 按每列 6 辆计算, 折合约 1330 列。按照每辆价格 540 万, 年均 432 亿元。

图表 11: 地铁投产新线保持增长趋势



资料来源: 中国城市轨道交通协会, 中泰证券研究所

图表 12: 中国中车城轨地铁交付 (辆)



资料来源: 中国中车, 中泰证券研究所; 注: 地铁每列节数并不统一, 以每列 6 节居多

三、看好整车制造、核心零部件自主化提升、轨交后市场

- 铁路基建为宏观经济重要对冲手段, 在宏观经济承压时有望保持良好增长。近期积极财政政策+“补短板”促进轨交建设加速, “公转铁”带来机车、货车高增长, 城轨地铁保持高景气。
- 我们持续看好高铁设备行业, 投资机会主要来动车招标恢复, 机车、货车高增长, 货运信息化, 维保后市场发展等。
- 重点推荐: 整车龙头【中国中车】, 基建装备龙头【中铁工业】, 关注细

分零部件龙头永贵电器、华铁股份。

四、风险提示

- 动车组招标低于预期；
- 铁路投资低于预期
- 上市公司商誉减值风险

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。