



交通运输

【联讯交运】铁路客货运能力持续提升，货运增长战略坚定落地

2018年12月17日

投资要点

增持(维持)

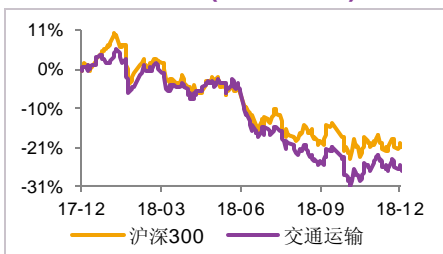
分析师：王晓艳

执业编号：S0300518080001

电话：010-66235701

邮箱：wangxiaoyan_bf@lxsec.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

相关研究

《【联讯交运】铁路客货运量稳增长，铁路改革继续推进》2018-11-19

《【联讯交运】快递量增价降，行业竞争向中部推移》2018-11-22

《【联讯交运】变数增加，仍可期待》2018-12-17

◇ 动车组发送量保持快速增长，单月占比超过60%。

11月，国家铁路旅客发送量24465万人次，同比增长9.5%。其中，动车组旅客发送量增速加快，全月发送15542万人次，同比增长15.9%，占比达到63.6%。预计2018年底，还有10条新线即将开通运营，新增高铁营业里程约2500公里。2019年1月5日，全国铁路将实施新的列车运行图，铁路客运能力继续提升，高铁运输能力较调图前提升约9%。铁路客运供给体系不断完善，客运供给能力不断扩充，客运产品结构更加优化。

◇ 货运日均运量创新高，各项数据表现良好。

11月，国家铁路货物发送量达2.77亿吨，同比增长14.3%，日均924万吨，煤炭、金属矿石、钢铁、集装箱运量均实现大幅增长，同比增幅分别为15.4%、22.2%、17.8%、50.1%。新图继续实施“六线六区域”货运增量战略，环渤海湾港口货运集疏运能力大幅提升，主要货运通道能力得到进一步扩充，路网整体运用效率得到提升。未来三年，铁路总公司计划购置铁路货车和机车数量分别为21.6万辆和3756台，特别是2019-2020年数量显著高于2018年，未来两年铁路货运增速继续保持10%左右的增速。

◇ 大秦线作业恢复繁忙状态，收购资产推进煤炭运输产业链纵深发展。

11月，大秦线日均运量128.23万吨，秋检结束后，大秦线恢复繁忙作业。目前大秦铁路拥有重要的西煤东运通道大秦线，参股朔黄铁路，在“西煤东运”这一体系中发挥重要作用。公司拟收购唐港铁路19.73%股权，参与蒙华铁路投资，进一步增加煤炭铁路运输领域的优质资产，向煤炭运输链条纵深发展，扩大公司在这一领域的话语权，而相关资产在陆路运输格局优化的过程当中，将具有更好的盈利能力。此外，收购大股东的通信段资产也将进一步降低与大股东的关联交易。公司具有良好的业绩稳定性和资产盈利能力，此次收购将进一步提升公司的这一特征，提升风险防御能力。

◇ 铁路改革继续推进，重点关注铁路三大公司。

在我国经济转型升级的过程当中，无论是效率还是效益都需要铁路运输的超前发展，其低成本、大运量、体系化等优势将继续发挥。铁路改革不断深入推进，总公司机关内设机构改革、所属非运输企业公司制改革、各铁路局集团公司内设机构改革优化相继完成。伴随铁路改革的推进，铁路的发展空间将更加巨大，经济效益将更加显著。继续重点关注大秦铁路、广深铁路和铁龙物流。

◇ 风险提示：

经济增长低于预期，政策落实低于预期，措施推进速度低于预期。



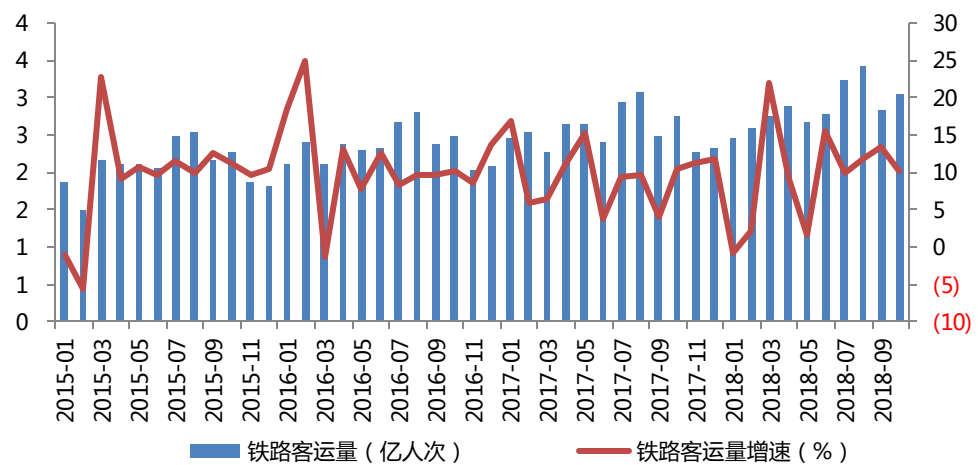
一、动车组发送量保持快速增长，单月占比超过 60%

前 11 个月，国家铁路完成旅客发送量 30.68 亿人次，同比增长 9.2%。11 月份，国家铁路旅客发送量 24465 万人次，同比增长 9.5%。其中，动车组旅客发送量增速加快，全月发送 15542 万人次，同比增长 15.9%，占比达到 63.6%。全路有 17 个铁路局集团公司客运量实现同比增长，其中中国铁路昆明、成都、西安局集团有限公司同比增幅超过 20%。今年以来，哈佳铁路、昆楚大铁路、江湛铁路、广深港高铁香港段等一批新线相继开通运营，预计 2018 年底，还有 10 条新线即将开通运营，新增高铁营业里程约 2500 公里。铁路客运供给体系不断完善，客运供给能力不断扩充，客运产品结构更加优化。

2019 年 1 月 5 日，全国铁路将实施新的列车运行图，铁路客运能力继续提升。调图后，全国铁路共开行动车组列车日常线 2847.5 对、周末线 221.5 对、高峰线 382.5 对，对应日常运行图开行动车组列车 2847.5 对、周末运行图开行动车组列车 3069 对、高峰运行图开行动车组列车 3451.5 对，高铁运输能力较调图前提升约 9%。

根据不完全统计，预计从今年下半年到 2019 年陆续开工建设 27 个高铁项目，计划投资额超过万亿，重点推进“八纵八横”高铁格局形成，加大布局中西部。伴随高铁网络的完善，铁路动车组开行数量逐步增长，运力投放持续增加，务工、探亲、旅游、商务流等多重客流叠加，铁路客运量持续高位运行。

图表 1：铁路客运量及其增速



资料来源：联讯证券，wind

二、货运日均运量创新高，各项数据表现良好

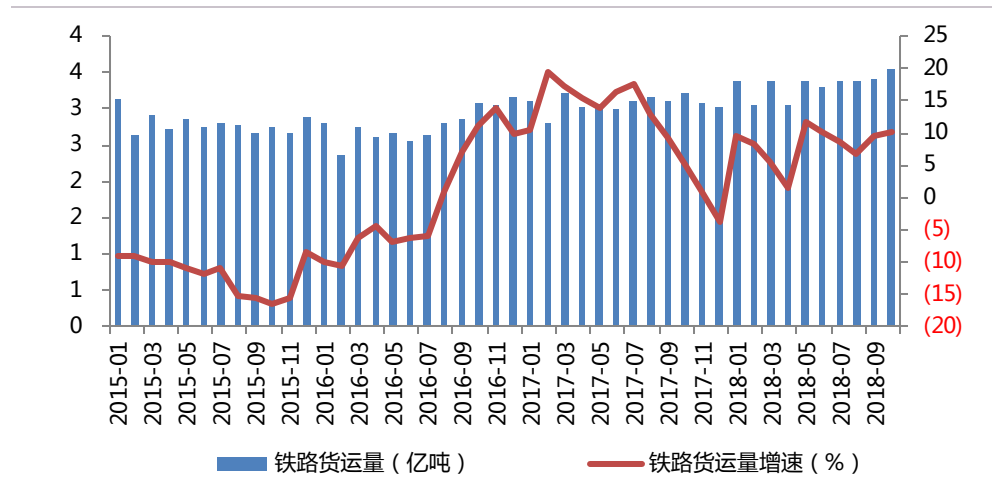
前 11 个月，国家铁路完成货物发送量完成 29.16 亿吨，同比增长 8.8%。11 月份，国家铁路货物发送量达 2.77 亿吨，同比增长 14.3%，日均 924 万吨，为今年最好水平。全路日均货运装车达到 151360 车，是铁路货运历史上单月日均装车首次突破 15 万车。全路分界口日均过货车 4464 列 23.2 万辆，同比增加 265 列 1.8 万辆。全月全路电煤日均装车 45865 车，同比增长 27.5%。全路有 16 个铁路局集团公司货物发送量实现同比增长，6 个铁路局集团公司增幅超过 20%。从品类来看，煤炭、金属矿石、钢铁运量均实现大幅增长，同比增幅分别为 15.4%、22.2%、17.8%；集装箱运量同比增长 50.1%。2019 年 1 月 5 日新图继续实施“六线六区域”（六线：大秦线、张唐线、瓦日线、侯月



线、西合线、兰渝线；六区域：山西、陕西、蒙西、新疆、沿海、沿江）货运增量战略，唐山、天津、董家口等环渤海湾港口货运集疏运能力大幅提升。其中，唐山至呼和浩特铁路煤炭万吨列车由目前的 25 对增加至 28 对，唐山至曹妃甸铁路安排疏港矿石运行线 25 对，天津港安排疏港矿石运行线 50 对，青岛至日照铁路安排疏港矿石运行线 30 对。全国铁路主要货运通道能力得到进一步扩充，路网整体运用效率得到提升，将为调整交通运输结构、增加铁路货运量、打赢蓝天保卫战提供有力保障。

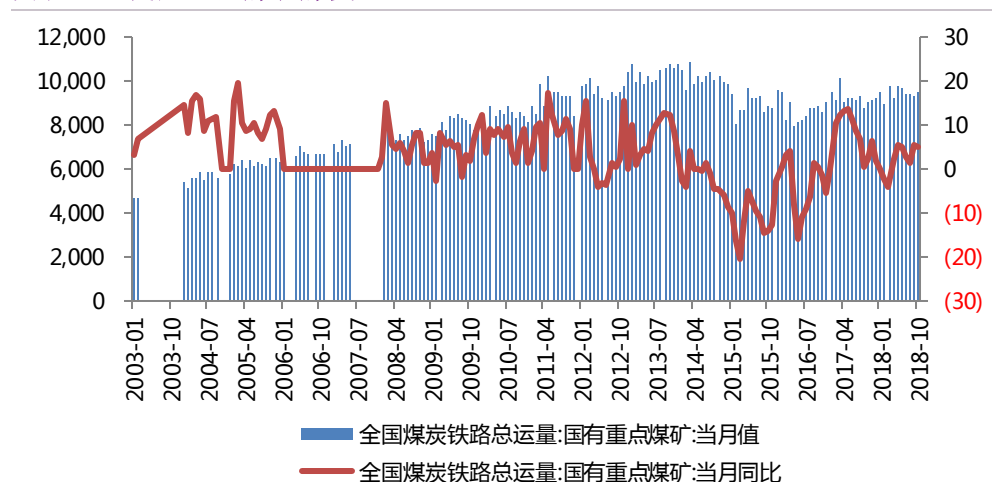
国务院办公厅正式印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）》，在“公转铁”系列政策的推动之下，全国铁路货运量将继续保持快速增长，铁路运输效率进一步提高。未来三年，铁路总公司计划购置铁路货车 21.6 万辆，其中 2018 年 4 万辆，2019 年 7.8 万辆，2020 年 9.8 万辆。新购置机车 3756 台，其中 2018 年购置机车 188 台，2019 年购置机车 1564 台，2020 年购置机车 2004 台。预计未来两年铁路货运增速继续保持 10%左右的增速。

图表2： 铁路货运量及其增速



资料来源：联讯证券，wind

图表3： 我国重点煤矿煤炭运量



资料来源：联讯证券

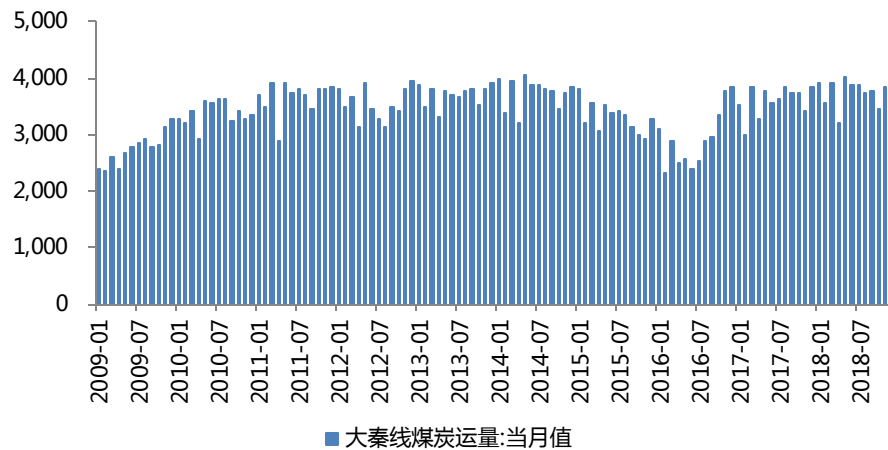


三、大秦线作业饱满，纵深推进煤炭运输产业链条

2018年11月，大秦线完成货物运输量3847万吨，同比增加12.26%。日均运量128.23万吨。大秦线日均开行重车86.7列，其中：日均开行2万吨列车65.5列。2018年1-11月，大秦线累计完成货物运输量4.13亿吨，同比增长4.78%。完成秋季检修之后，大秦线运量恢复繁忙作业。预计12月份将继续保持这一繁忙状态，日均运量130万吨左右。

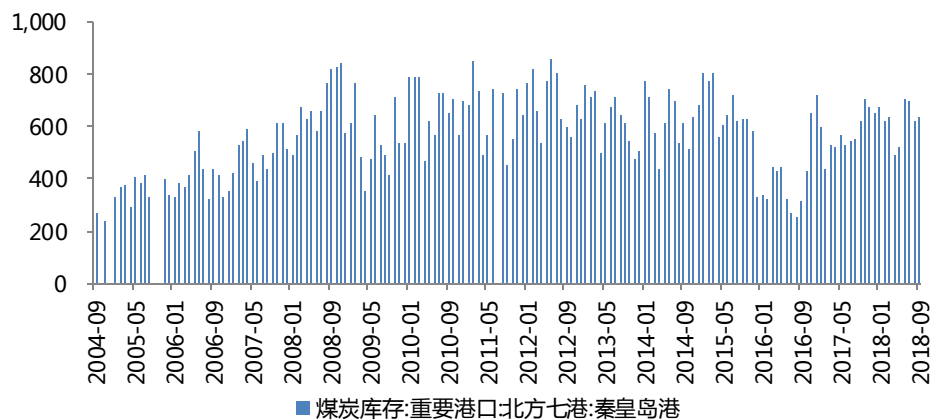
目前，低温拉涨电厂日耗煤量，不过可用库存仍然能够28天，电企补库需求普遍以长协煤为主。12月5日，2019年度全国煤炭交易会在秦皇岛开幕，11家大型煤炭集团与19家大型电力、钢铁、建材和化工用户企业签订了煤炭中长期合同，合同总量3.1亿吨，目前电煤签约总额已经超过了11亿吨。铁总预计2018年国家铁路货运量完成31.98亿吨，2019年国家铁路货运量将比今年增加2.5亿吨，达到34.48亿吨，其中，煤炭运输量预计将达18.1亿吨，占货运总量的比重超52%。

图表4：大秦线运量



资料来源：联讯证券，wind

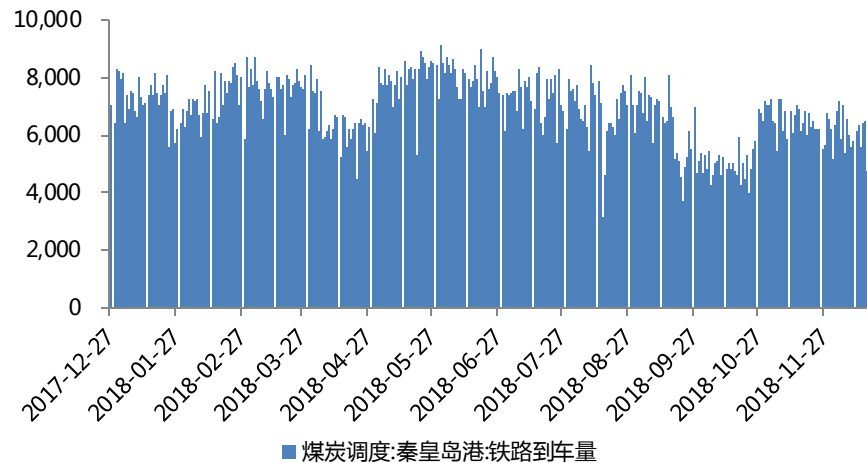
图表5：秦皇岛港煤炭库存



资料来源：联讯证券，wind

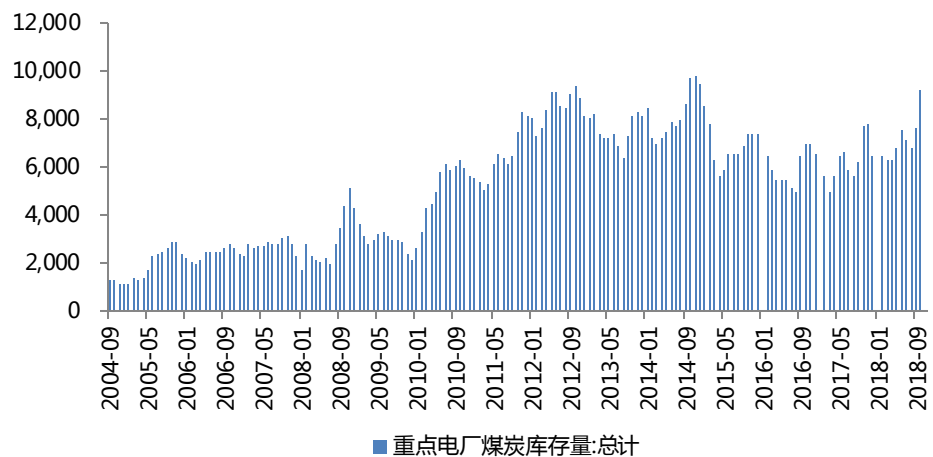


图表6: 秦皇岛港铁路到车量



资料来源: 联讯证券, wind

图表7: 重点电厂煤炭库存



资料来源: 联讯证券, wind

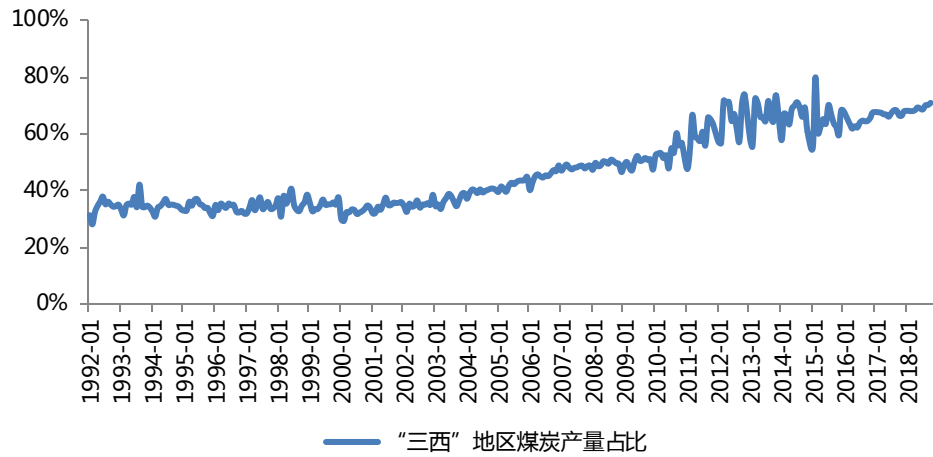
“去产能”政策要求优化存量资源配置、扩大优质增量供给，煤炭生产重心逐步向山西、陕西、内蒙古等资源禀赋好、竞争能力强的地区集中，2017年这三个地区的煤炭产量占全国总产量的66.82%。2018年8月以后，这一数据继续提升到70%以上。结合供给侧改革前后各地区煤炭调入、调出状态来看，全国对“三西”地区的煤炭需求将持续增加，生产集中度的提高将增加这一地区铁路运输需求。陆路运输结构的优化将把包括煤炭在内的大宗货物运输集运疏需求的90%都通过铁路运输这一方式实现，作为西煤东运北通道最重要的主干线，大秦线在一定时期内都需要发挥巨大作用，实现满负荷运作。预计大秦线全年货运量有望超过4.5亿吨，再创新高。

目前大秦铁路拥有重要的西煤东运通道大秦线，参股朔黄铁路，在“西煤东运”这一体系中发挥重要作用。12月8日，公司发布公告，拟收购唐港铁路19.73%股权，参与蒙华铁路投资，这将进一步增加公司在煤炭铁路运输领域的优质资产，向煤炭运输链条纵深发展，扩大公司在这一领域的话语权，而相关资产在陆路运输格局优化的过程当中，将具有更好的盈利能力。此外，收购大股东的通信段资产也将进一步降低与大股东



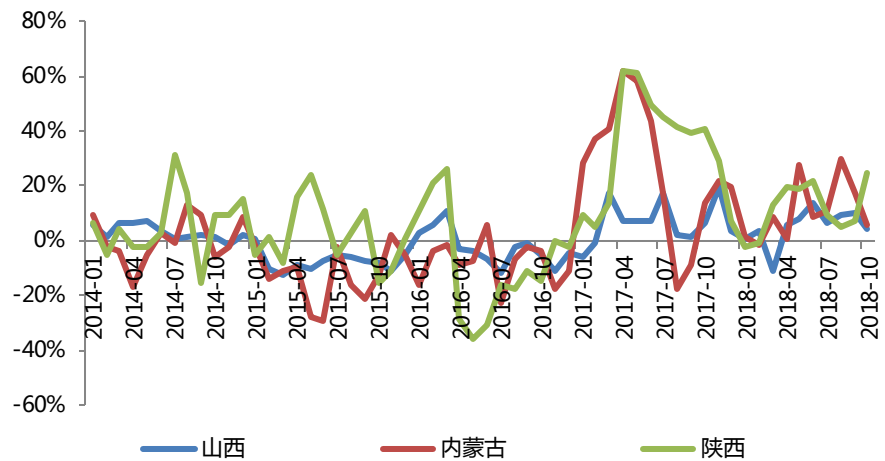
的关联交易。公司具有良好的业绩稳定性和资产盈利能力，此次收购将进一步提升公司的这一特征，提升风险防御能力。

图表8: “三西”地区煤炭产量占比



资料来源: 联讯证券, wind

图表9: “三西”地区铁路煤炭运量增速



资料来源: 联讯证券, wind

综上所述，在我国经济转型升级的过程当中，无论是效率还是效益都需要铁路运输的超前发展，其低成本、大运量、体系化等优势将继续发挥。铁路改革不断深入推进，总公司机关内设机构改革、所属非运输企业公司制改革、各铁路局集团公司内设机构改革优化相继完成。伴随铁路改革的推进，铁路的发展空间将更加巨大，经济效益将更加显著。继续重点关注大秦铁路、广深铁路和铁龙物流。

风险提示:

经济增长低于预期，政策落实低于预期，措施推进速度低于预期。



分析师简介

王晓艳，2018年8月加入联讯证券，现任研究院交运行业首席分析师，证书编号：S0300518080001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com