

## 城市轨道交通进入网络化发展阶段， 轨道交通产业链龙头企业有望受益

核心观点：

### 1. 事件

中国城市轨道交通协会：中国城市轨道交通已进入高位稳定发展的阶段，全国 6000 多公里在建规模，4000 亿-5000 亿元/年的投资规模、800 多公里/年的建成运营规模，仍将持续一段时间。

### 2. 我们的分析与判断

**（一）城市轨道交通行业规模增长稳健，逐步进入网络化发展阶段。**中国城市轨道交通协会发布数据显示，2016-2018 年我国城市轨道交通累计新增运营线路长度 2143.4 公里，年均新增运营线路长度 714.5 公里。2018 年我国城市轨道交通完成投资 5470.2 亿元，约占 GDP 的 0.61%，同比增长 14.9%。截止 2018 年年底，我国大陆地区共计 35 个城市开通运营线路 185 条，运营线路总长 5761.4 公里，在规划建设方面，共计 53 个城市拥有在建线路 258 条，在建线路总规模 6374 公里。我国城市轨道交通正在逐步迈入网络化发展阶段。

**（二）城市轨道交通企业运营收支比有待改善，运营线路制式结构将呈现多元化发展趋势。**在运营方面，2018 年我国城市轨道交通的运营收支比为 78%，运营收支比超过 100% 的城市有杭州、青岛、深圳、北京等 4 个城市，其余 24 个城市运营收支比均低于 100%。在运营线路制式结构方面，截止 2018 年底，地铁运营线路占城市轨道交通线路总长的 75.6%。由于地铁造价高、运维费用高，而轻轨、单轨等轨道交通方式大多为地面交通，工程造价和运维费用仅为地铁一半左右。因此，预计未来城市轨道交通发展将更加注重经济性及可持续性。

**（三）发展城市轨道交通既有助于缓解交通拥堵，更能拉动经济增长，未来具有发展空间。**城市轨道交通作为重要的公共交通出行方式，运行速度快，客运量大，对于缓解城市拥堵和方便出行有着重要的作用。2018 年城市轨道交通客运总量 210.7 亿人次，同比增长 14.0%，客运周转总量 1760.8 亿人公里，同比增长 16.3%。同时，城市轨道交通作为重要的城市基础设施，对于沿线产业的带动作用十分显著，能够有效拉动经济发展。据中国城市轨道交通协会测算，城市轨道交通建设对 GDP 的直接贡献率为 2.6，包括对上中下游产业间接带动作用在内的综合贡献率为 8.2。在中美贸易摩擦持续、经济下行压力加大的情况下，大力发展轨道交通对促进我国经济可持续发展具有重要的现实意义。

交通运输行业

**推荐** 维持评级

分析师

刘兰程

☎：8610-83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

联系人

王靖添

☎：8610-66568837

✉：wangjingtian\_yj@chinastock.com.cn

相关研究

### 3. 投资建议

建议关注轨道交通产业链上的运营、建设、装备等细分领域龙头上市公司。

### 4. 风险提示

轨道交通建设政策变化产生的风险；轨道交通运营盈利能力不及预期的风险。

## 附录

图 1 我国轨道交通投资及建成运营规模



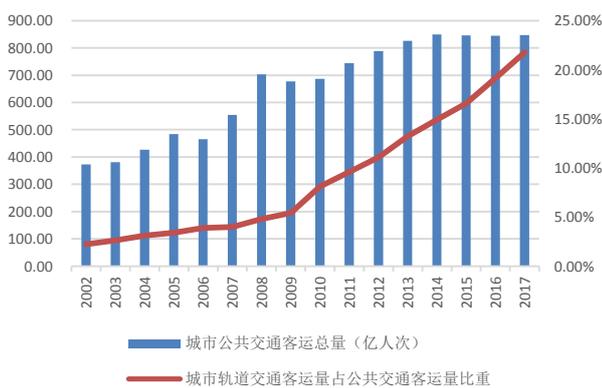
资料来源：中国城市轨道交通协会，中国银河证券研究院整理

图 2 我国城市轨道交通在建线路总长及增速



资料来源：中国城市轨道交通协会，中国银河证券研究院整理

图 3 我国城市轨道交通客运量占公共交通客运量比重



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 4 我国城市轨道交通运营线路长度



资料来源：中国城市轨道交通协会，中国银河证券研究院整理

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**刘兰程，行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

|          |               |                               |
|----------|---------------|-------------------------------|
| 深广地区：崔香兰 | 0755-83451963 | cuixianglan@chinastock.com.cn |
| 上海地区：何婷婷 | 021-20252612  | hetingting@chinastock.com.cn  |
| 北京地区：耿尤繇 | 010-66568479  | gengyouyou@chinastock.com.cn  |