



## 强于大市

# 轨交行业点评

### 铁总发债3000亿元，有望加码铁路固定资产投资

轨交板块的稳基建、逆周期调控作用正在实施，景气度向上趋势确立。1) 地方政府债发行规模加大、发行节奏提速，地方基建资金有望带来基建投资持续加码，上游设备需求有望增加；2) 2019年中国铁路总公司发行铁道债额度达3000亿元，远超2018年全年2400亿元(增幅达25%)。3) 2019年全国铁路计划开工建设项目达26个(2018年为22个)，另外储备项目19个。据发改委公告，自18年底发改委集中批复了全国多个基建项目，项目总投资超过8000亿元。个股方面，我们核心推荐整车设备全球龙头中国中车，关注中铁工业，新增关注康尼机电。

#### 点评

- **基建加码，为有源头活水来。**随着各地方政府债发行规模加大、发行节奏提速，地方基建资金来源将获得有力保障，促使基建投资增速有望持续回升。财政部发布数据，2019年1月份，全国发行地方政府债券4180亿元，其中包括专项债券1412亿元。截至2月22日，地方债发行规模达6156亿元。我们认为地方政府债券为地方基建项目提供资金来源，基建加码预期正在兑现。
- **逆周期、稳投资，铁路板块景气度进入上升通道。**2019年1月11日，国家发改委召开第八次铁路建设项目前期工作协商会，确定2019年计划开工建设铁路项目26个(2018年为22个)，另外储备项目19个。据发改委公告，自18年底发改委集中批复了全国多个基建项目，项目总投资超过8000亿元，其中多数为轨道交通建设项目。全国多数省份地方政府报告中均设定基建目标增速与经济增速同步或高于经济增速，其中明确重点建设的工程项目，包括铁路、公路、机场等公共设施为主。
- **铁路债提前超量发行，为铁路建设注入资金。**2019年2月铁路总公司发行铁道债3000亿元(2018年全年发行额为2400亿元，占全年铁路投资30%)。与2018年铁路投资前低后高走势不同，2019年铁路投资有望在一季度率先启动，并保持较高水平。由此我们对全年铁路固定资产投资保持乐观态度，投资总额有望进一步增长。
- **2019年高铁、地铁迎来通车高峰期，设备需求有望增长。**据铁道统计公报披露，高铁2018年底铁路通车里程13.1万公里，其中高铁超过2.9万公里(2018年新建4000公里，年初预期3500公里)。同时铁总规划2019年投产新线6800公里，其中高铁3200公里。在铁路投资加码的预期下，2019年有望迎来高铁通车里程高峰，我们测算2019/20年通车里程有望达到4500/3000公里，由此对于铁路设备的需求有望增长，景气度呈向上趋势。
- **个股方面，核心推荐中国中车，建议关注康尼机电和中铁工业。**中国中车：1) 轨交整车设备公司龙头，具备全球竞争力；2) “货增行动”对机车和货车需求确定新增长；3) 动车、地铁、客车业务稳中有升。建议关注康尼机电：1) 历史包袱有望出清，重返轨交门系统龙头公司；2) 地铁、动车组门系统市占率高，享受行业增长；3) 动力集中式动车组门系统贡献增量业绩；4) 公司内生的新能源业务全面扭亏，贡献业绩增长点；中铁工业：1) 背靠中国中铁大股东，受益于铁路、桥梁等基建投资加码，实现设备与工程双轮驱动；2) 盾构机、TBM等设备实现进口替代，成为全球第二大设备供应商，享受国内地铁建设逐年递增的稳定需求；3) 钢结构业务在手订单充裕，受益于钢材价格企稳下移，利润率水平有提高空间。

#### 风险提示

- 铁路基建加码不及预期，铁路设备固定资产投资不及预期。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

机械行业

杨绍辉\*

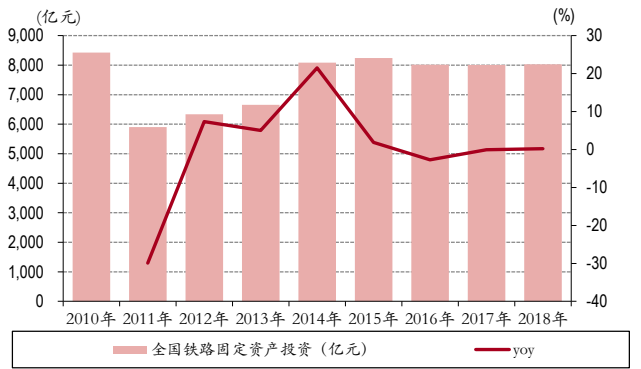
(8621)20328569

Shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

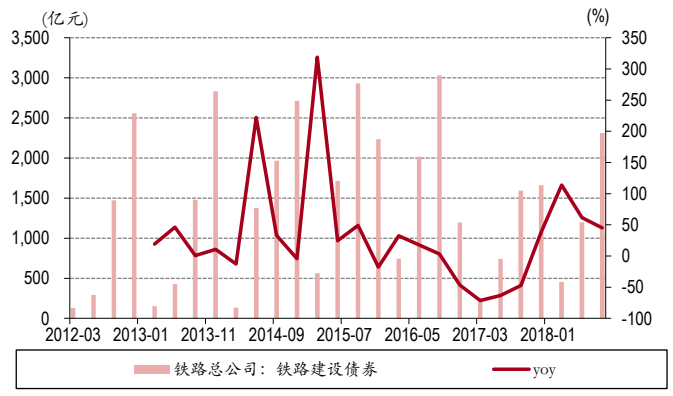
\*陈祥为本报告重要贡献者

图表 1. 铁路固定资产投资自 2014 年以来均维持在 8000 亿以上



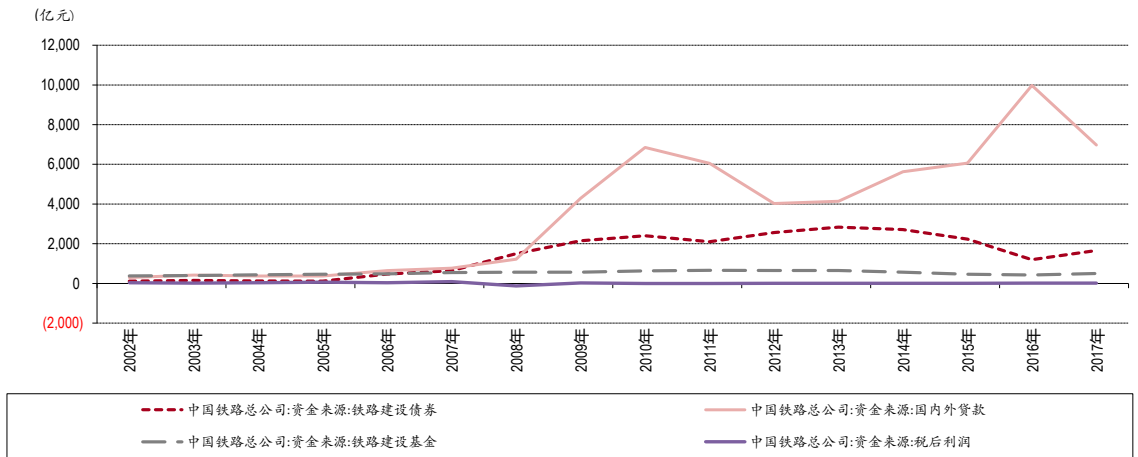
资料来源: 万得, 铁路总公司, 中银国际证券

图表 2. 铁路总公司的 2019 年铁路债券发行额达 2400 亿元



资料来源: 万得, 铁路总公司, 中银国际证券

图表 3. 铁路总公司资金来源, 国内外贷款占比大, 铁道债占比 30%左右



资料来源: 万得, 中银国际证券

附录图表 4. 报告中提及上市公司估值表

公司简称	股票代码	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
中国中车	601766.SH	买入	9.55	2,629.89	0.38	0.45	25.1	21.2	4.34
康尼机电	603111.SH	未有评级	4.73	46.98	0.31	-2.96	15.3	-1.6	4.35
中铁工业	600528.SZ	未有评级	11.59	257.48	0.6	0.72	19.3	16.1	6.89

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日为 2019 年 2 月 25 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期。



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371