



强于大市

轨交行业点评

铁路投资规划完成 8000 亿元，实际完成额存提高空间

2019年3月5日，政府工作报告中指出：“合理扩大有效投资，紧扣国家发展战略，加快实施一批重点项目。完成铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元，再开工一批重大水利工程，加快川藏铁路规划建设。我们统计历年来政府工作报告，近 5 年来均明确提出铁路投资规划值，最终完成额连续 5 年均超额完成年初目标。我们认为：1) 铁路建设是逆周期调控重要手段，得到政府持续重视；2) 铁路建设投资规模持续多年超过 8000 亿元，维持高位；3) 铁路投资实际完成额有望超过年初规划值，存在提升空间。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。个股方面，我们核心推荐整车设备全球龙头中国中车，关注康尼机电、中铁工业。

相关报告：

《铁总发债 3000 亿元，有望加码铁路固定资产投资》20190225

《动车、机车大规模招标，提振行业景气度》20181018

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

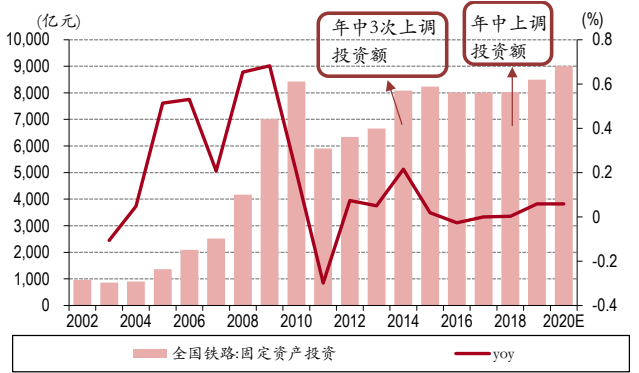
点评

- **规划端：**政府工作报告，连续 5 年提出铁路投资规划目标，整体处于高位。铁路建设为基建投资的重要组成部分，具备政府主导性强、全局调控性强、关系民生等特征，受到政府高度重视。我们统计 2015-2019 年，政府工作报告中提及“铁路”次数分别为 9/4/4/4/5 次。自 2015 年以来，政府工作报告连续 5 年明确提出铁路固定资产投资额，除 2018 年规划值 7320 亿元以外，其余年份年初规划值均保持在 8000 亿元以上。
- **实际完成端：**2014-2018 年均超额完成年初目标，完成额连续 5 年超过 8000 亿。铁路总公司自 2014 年以来，连年超额完成年初指标，其中 2014 年年中 3 次上调规划值，最终完成额为 8088 亿元；2018 年年中上调规划值（7320 亿元），最终完成额为 8028 亿元。由此，我们认为在稳基建的背景下，2019 年铁路固定资产投资完成额有望超过年初规划 8000 亿元，向上提升存在空间和可能性。
- **地方政府专项债，发行规模在加大、节奏在加快。**政府工作报告中提出拟安排 2019 年地方政府专项债 2.15 万亿元，比 2018 年增加 8000 亿元，为重点项目提供资金支持。2019 年 1-2 月，各地方政府呈现发债规模加大、发行节奏提速的现象。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源泉，基建加码预期正在兑现。
- **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 2019/2020 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。

风险提示

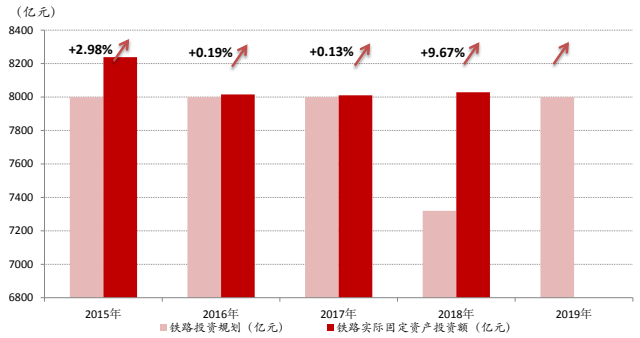
- 铁路基建加码不及预期，铁路设备固定资产投资不及预期。

图表 1. 铁路固定资产投资自 2014 年以来均维持在 8000 亿以上



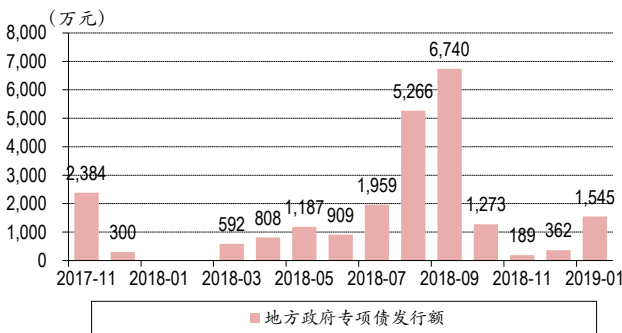
资料来源：万得，铁路总公司，中银国际证券

图表 2. 铁路固定资产投资连续 5 年超额完成



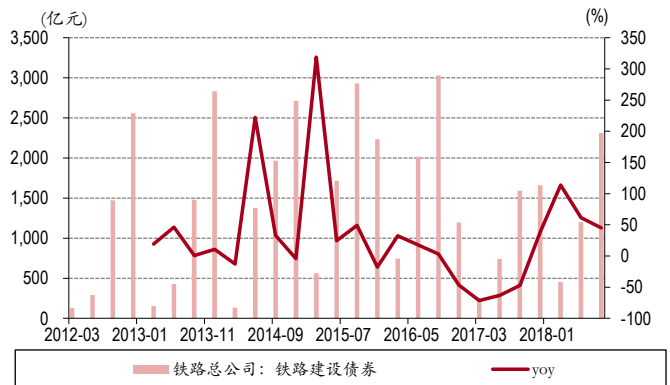
资料来源：万得，铁路总公司，中银国际证券

图表 3. 地方政府专项债 2019 年提前加大加快发行



资料来源：万得，铁路总公司，中银国际证券

图表 4. 铁路总公司的 2019 年铁路债券发行额达 3000 亿元



资料来源：万得，铁路总公司，中银国际证券

图表 5. 近 5 年来，政府工作报告中强调铁路规划节选

时间	投资规划	通车里程 (回顾去年)	重要摘要	实际完成投资额 (亿元)
2014 年		铁路、高速公路运营里程均超过 10 万公里	“中央预算内投资拟增加到 4576 亿元，重点投向保障性安居工程、农业、重大水利、节能环保、社会事业等领域，发挥好政府投资‘四两拨千斤’的带动作用”	
2015 年	铁路投资要保持在 8000 亿元以上	新建铁路投产里程 8427 公里，高速铁路运营里程达 1.6 万公里，占世界的 60% 以上	“推动铁路、电力、通信、工程机械以及汽车、飞机、电子等中国装备走向世界”	
2016 年	完成铁路投资 8000 亿元以上	铁路运营里程达到 12.1 万公里，其中高速铁路超过 1.9 万公里，占世界 60% 以上	“以用好铁路发展基金为抓手，深化铁路投融资改革”、“中西部铁路和公路等薄弱环节建设”	8015.00
2017 年	今年要完成铁路建设投资 8000 亿元	高速铁路投产里程超过 1900 公里	“加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设”	8010.00
2018 年	今年要完成铁路投资 7320 亿元	第十二届全国人民代表大会第一次会议以来，五年来高速铁路运营里程从 9000 多公里增加到 2 万 5 千公里	“在铁路、民航、油气、电信等领域推出一批有吸引力的项目，务必使民间资本进得来、能发展”、“深化能源、铁路、盐业等领域改革”	8028.00
2019 年	完成铁路投资 8000 亿元	新增高速铁路运营里程 4100 公里	“加快川藏铁路规划建设”、“深化电力、油气、铁路等领域改革”	

资料来源：政府工作报告，铁路总公司公告，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	9.72	2,673.21	0.38	0.45	25.6	21.6	4.34
康尼机电	603111.SH	未有评级	5.24	52.05	0.31	(2.96)	16.9	(1.8)	4.35
中铁工业	600528.SZ	未有评级	12.45	276.58	0.6	0.72	20.8	17.3	6.89

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日为2019年3月5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