



强于大市

轨交行业点评

城轨建设高峰悄然而至，轨交装备有望充分受益

中国城市轨道交通协会发布《城市轨道交通 2018 年度统计和分析报告》，显示国内城市轨道交通建设仍处于快速发展阶段。截至 2018 年底，全国共 37 座城市开通城市轨道交通线路，累计通车里程达 5,761 公里，其中地铁 4,354.3 公里，2018 年新增 728.7 公里，新增运营线路 20 条。过去 3 年年均新增运营线路 714.5 公里，整体处于高位，2019-2020 年有望放量增长。由此带动城轨车辆需求逐年递增，相关产业链公司有望受益。我们核心推荐中国中车、关注康尼机电、中铁工业。

点评

- 回顾 2018 年，城轨基建成绩可圈可点，略超预期。中国城市轨道交通协会发布《城市轨道交通 2018 年度统计和分析报告》。截至 2018 年底，全国共 37 座城市开通城市轨道交通线路，累计通车里程达 5,761 公里，其中地铁 4,354.3 公里。2018 年全国新增城轨 728.7 公里，新增运营线路 20 条。
- 2018 年全年共完成城轨交通建设投资 5,470.2 亿元，同比增长 14.9%。2018 年共 15 个城市全年完成建设投资超过 150 亿元。其中，成都市完成投资超过 600 亿元，武汉、杭州、北京 3 市全年完成投资均超过 300 亿元，4 市共计完成投资 1,627.8 亿元，占全国总投资的 29.8%。
- 展望未来：通车里程逐年提高，在建里程保障长远发展。在建城轨线路总长 6,374 公里，规划线路总长 7611 公里，稳步增长。截至 2018 年底，共有 53 个城市（部分由地方政府批复项目未纳入统计）在建线路总规模 6,374 公里，在建线路 258 条（段）。同时，全国共有 61 个城市城轨交通线网建设规划在实施，建设规划线路总长 7611 公里。规划、在建线路规模稳步增长。
- “十三五”期间，城轨建设进入大发展阶段，通车里程逐年向上的趋势。我们预测：城轨通车里程有望逐年递增，2019-2020 年将集中通车，年通车里程有望突破 1,000 公里。我们预计 2019 年上半年即有望提前实现国内 6,000 公里的总里程目标。随通车里程增长，城轨车辆需求量也逐年递增。2018 年城轨车辆购置费用 378.4 亿元，同比增长 3.5%，购置城轨车辆共计 6,398 辆。2018 年城轨车辆新招标量 6,278 辆，我们推算未来 2 年招标量有望超过 8,000 辆，同时我们测算中国中车（唯一主机厂）2018 年底城轨在手订单达 2.5-3.0 万辆，有望在未来几年陆续交付运营。
- 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，地方政府专用债发放不及预期。

相关报告：

《铁路投资规划完成 8000 亿元，实际完成额存提高空间》20190305

《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

回顾 2018 年，国内城轨建设景气度仍处高位

2018 年城轨建设成绩可圈可点，略超预期

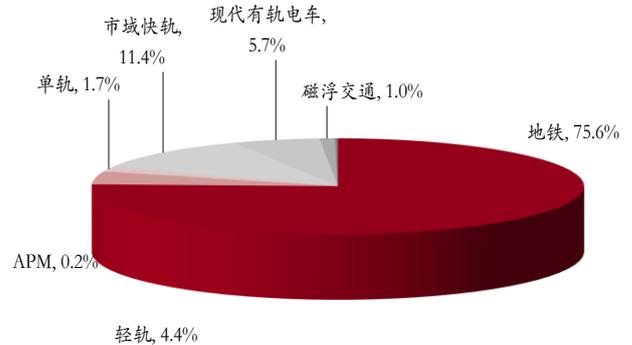
中国城市轨道交通协会发布《城市轨道交通 2018 年度统计和分析报告》。截至 2018 年底，全国共 37 座城市开通城市轨道交通线路，累计通车里程达 5,761 公里，其中地铁 4,354.3 公里，轻轨 255.4 公里，城市快轨 656.5 公里，单轨 98.4 公里，现代有轨电车 328.7 公里，磁浮交通 57.9 公里，APM10.2 公里。拥有 4 条及以上运营线路，且换乘站 3 座及以上，实现网络化运营的城市 16 个，占已开通城轨交通运营城市总数的 45.7%。

图表 1. 2018 年城轨累计通车里程 5761 公里



资料来源：万得，铁路总公司，中银国际证券

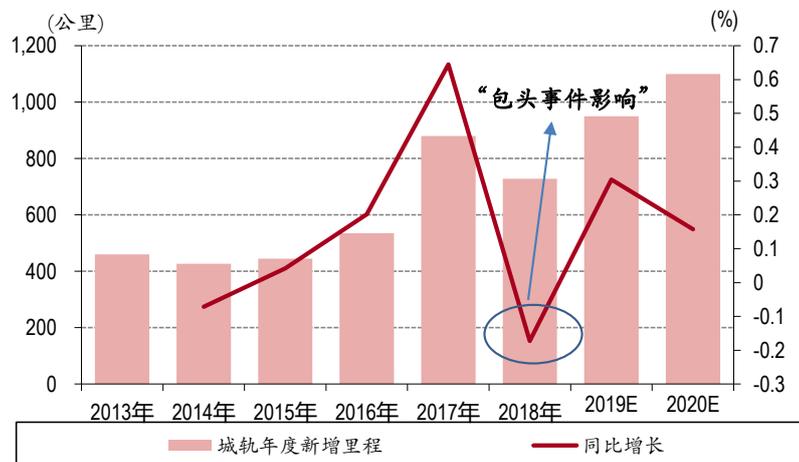
图表 2. 城轨各制式分布，地铁成为绝对主力，占比 75.6%



资料来源：万得，铁路总公司，中银国际证券

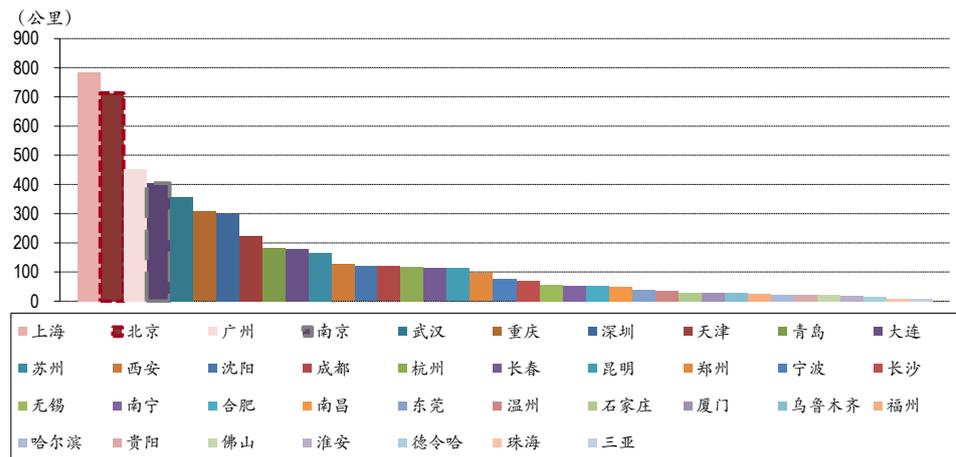
2018 年新增城轨 728.7 公里，新增运营线路 20 条。2018 年上半年由于“包头事件”影响，部分在建线路受到影响，工程进度放缓，影响全年通车里程。2018 年 7 月发改委颁布“52 号文”，调整并明确建设城市标准，鼓励多制式城轨建设，保障城轨建设长远健康发展（政策详细情况，参考文末附注）。2018 年新增运营线路中，地铁占比最高达 64.6% 至 470.7 公里；新增的市域快轨和有轨电车分别为 154.5 公里和 82.7 公里，占比 21.2% 与 11.3%。从新增运营线路长度看，青岛新增 124.6 公里，居全国首位；武汉、广州次之，分别新增 96.8 公里、87.1 公里。从增长幅度看，青岛增长 232.5%，居全国首位；贵阳、长春次之，分别增长 163.6%、43.5%。

图表 3. 2018 年新增城轨运营里程 728.7 公里



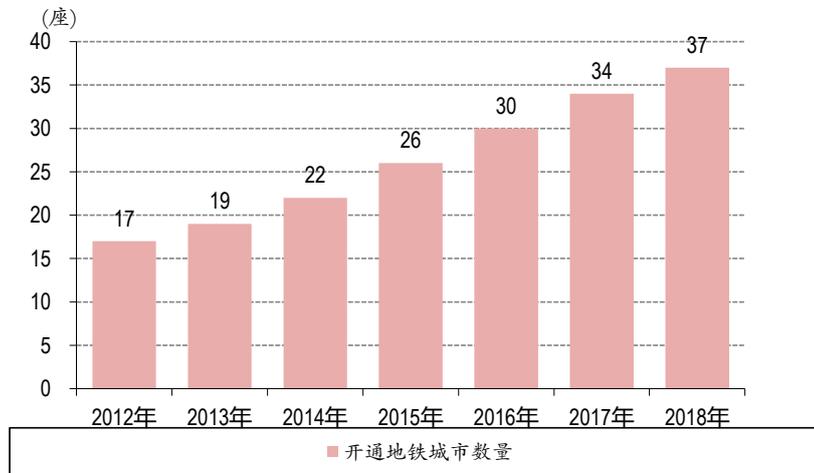
资料来源：中国城市轨道交通协会，中银国际证券

图表 4. 中国各大城市城轨运营里程，上海持续保持第一位置



资料来源：中国城市轨道交通协会，中银国际证券

图表 5. 中国开通城轨城市数量持续增长

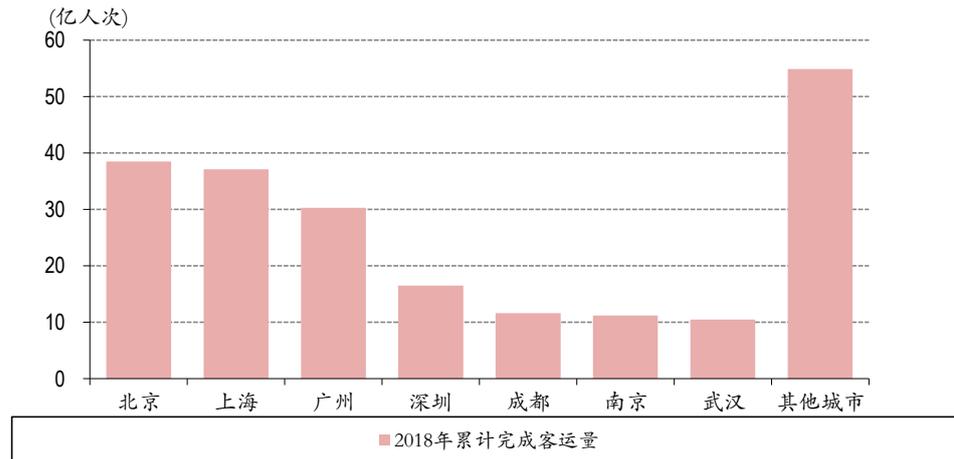


资料来源：中国城市轨道交通协会，中银国际证券

2018 年城轨累计客运量超 210 亿人次。据中国城市轨道交通协会统计，2018 年累计完成客运量 210.7 亿人次，比上年增长 25.9 亿人次，增长 14%。其中北京全年累计完成客运量 38.5 亿人次，上海累计完成客运量 37.1 亿人次，广州累计完成客运量 30.3 亿人次，深圳累计完成客运量 16.5 亿人次，一线城市（北京、上海、广州、深圳）4 市客运量占全国总客运量的 58%。其他城市如成都、南京、武汉累计完成客运量突破 10 亿人次。



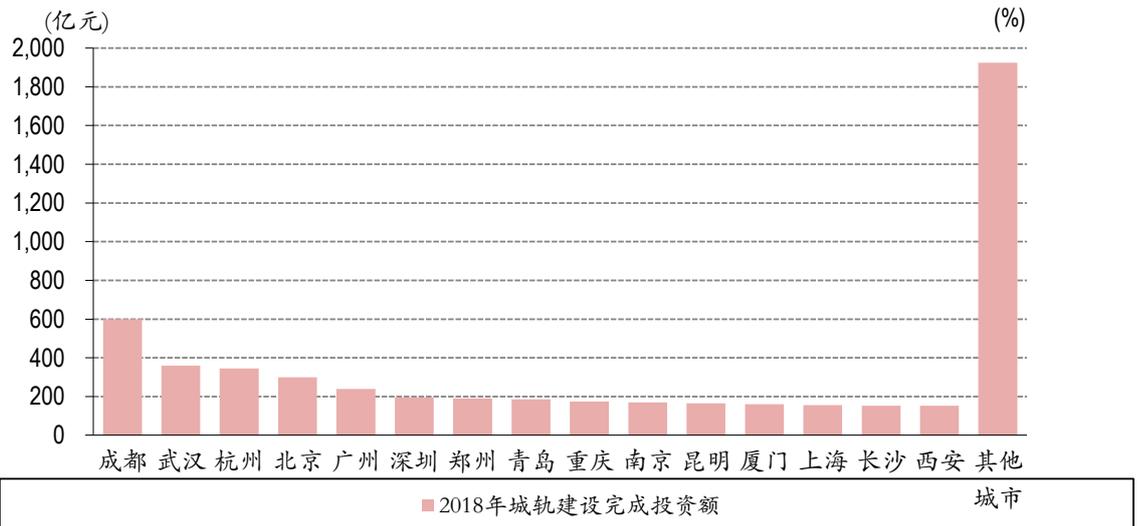
图表 6. 全国 2018 年累计完成客运量超过 210 亿人次，一线城市（北、上、广、深）占比 58%



资料来源：中国城市轨道交通协会，中银国际证券

2018 年全年共完成城轨交通建设投资 5,470.2 亿元，同比增长 14.9%。2018 年共 15 个城市全年完成建设投资超过 150 亿元。其中，成都市完成投资超过 600 亿元，武汉、杭州、北京 3 市全年完成投资均超过 300 亿元，4 市共计完成投资 1,627.8 亿元，占全国总投资的 29.8%。广州市全年完成投资超过 200 亿元，另有深圳、郑州、青岛、重庆、南京、昆明、厦门、上海、长沙、西安 10 市全年完成投资均超过 150 亿元。

图表 7. 2018 年全年城轨建设投资完成额 5470.2 亿元，同比增长 15%



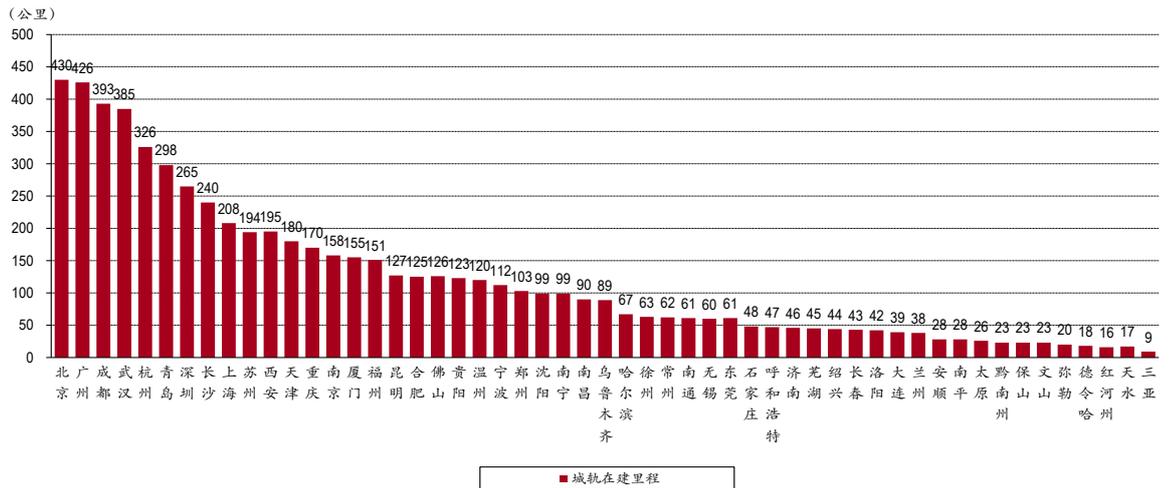
资料来源：中国城市轨道交通协会，中银国际证券

展望未来：通车里程逐年提高，在建里程保障长远发展

在建城轨线路总长 6,374 公里，规划线路总长 7,611 公里，稳步增长

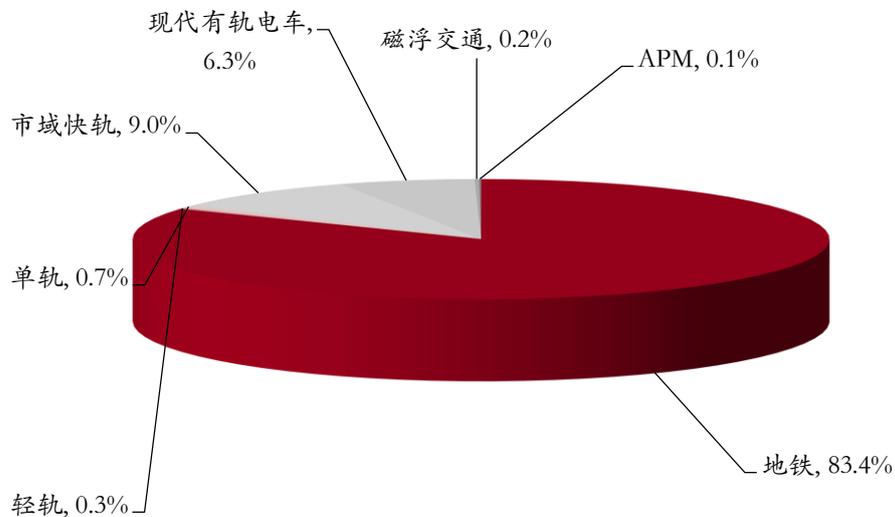
截至 2018 年底，共有 53 个城市（部分由地方政府批复项目未纳入统计）在建线路总规模 6,374 公里，同比增长 2%，在建线路 258 条（段）。同时，全国共有 63 个城市的城轨交通线网规划获批（含地方政府批复的 19 个城市），其中，城轨交通线网建设规划在实施的城市共计 61 个，在实施的建设规划线路总长 7,611 公里（不含已开通运营线路）。规划、在建线路规模稳步增长。

图表 8. 2018 年底，各城市在建里程总成 6374 公里



资料来源：中国城市轨道交通协会，中银国际证券

图表 9. 城轨规划建设中，地铁仍占绝对主力

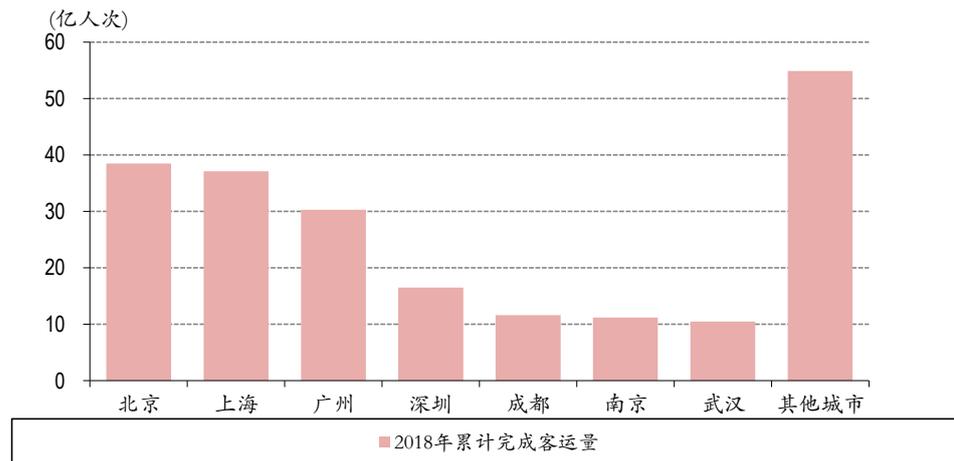


资料来源：中国城市轨道交通协会，中银国际证券

城轨建设总投资有望再创新高。截至 2018 年底，国家发改委批复的 44 个城市规划线路总投资达 38,911.1 亿元。其中上海、北京、广州、杭州、深圳、武汉 6 市投资计划均超过 2,000 亿元，6 市规划线路投资总额为 15,438.8 亿元，占全国已批复规划线路投资的 37.1%；成都、重庆、青岛、天津、西安、苏州、福州、厦门、长沙 9 市规划线路投资总额均在 1,000 亿元以上。

截至 2018 年底，中国大陆地区在建线路可研批复投资累计 42,688.5 亿元。初设批复投资累计 35,035.2 亿元。

图表 10. 城轨规划建设总投资达 3.89 万亿元

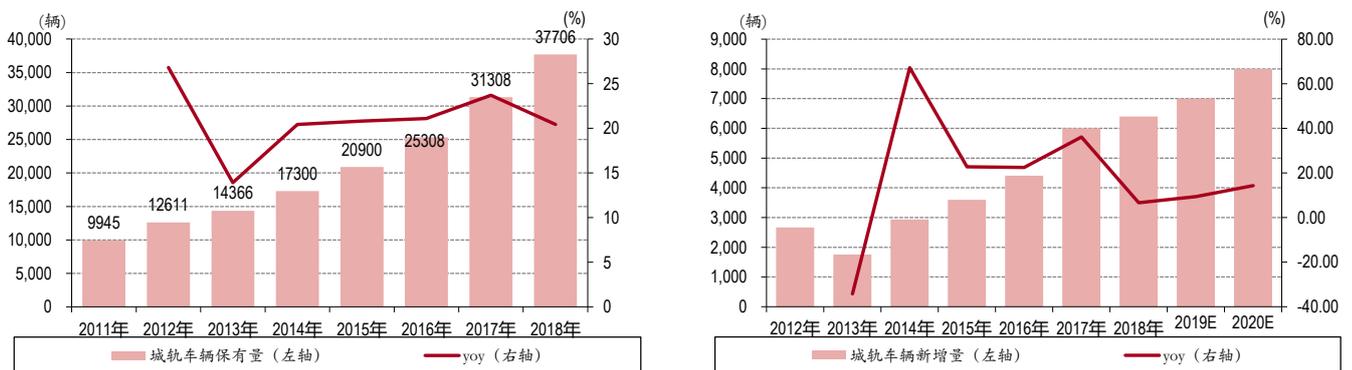


资料来源：中国城市轨道交通协会，中银国际证券

“十三五”期间，城轨建设进入大发展阶段，通车里程逐年向上的趋势。2017年2月国务院批准的《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》提出完善优化超大、特大城市轨道交通网络，推进城区常住人口300万以上的城市轨道交通成网。我们预测：城轨通车里程有望逐年递增，2019-2020年将集中通车，年通车里程有望突破1,000公里。我们预计2019年上半年即有望提前实现国内6,000公里的总里程目标。

随通车里程增长，城轨车辆需求量也逐年递增。2018年城轨车辆购置费用378.4亿元，同比增长3.5%，购置城轨车辆共计6,398辆。2018年城轨车辆新招标量6,278辆，我们推算未来2年招标量有望超过8,000辆，同时我们测算中国中车（唯一主机厂）2018年底城轨在手订单达2.5-3.0万辆，有望在未来几年陆续交付运营。

图表 11. 城轨车辆需求量随之呈增长态势



资料来源：中国城市轨道交通协会，中银国际证券

附件：“52号文”政策影响解析

2018年7月新政颁布，保障地方城轨建设健康发展。2018年上半年，受“包头事件”影响，国家发改委暂停城市轨道交通建设审批工作。2018年7月国务院发布城市轨道交通规划建设管理新意见“52号文”，即《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见国办发[2018]52号》正式对外印发，对轨道交通建设提出新的指导性意见，保障行业有序健康发展。

“52号文”与“81号文”的新要求对比，主要变化：

- 1) **财政预算要求：**“52号文”中提高地方政府财政预算要求。新规定中规定，地铁建设门槛“一般公共财政预算收入应在300亿元以上”，之前是大于等于100亿元；轻轨的建设门槛“一般公共财政预算收入在150亿元以上”，之前是60亿元；
- 2) **GDP（国内生产总值）：**地铁的门槛增加到3,000亿元，之前是1,000亿元；轻轨的申报门槛增加到1,500亿元，之前是600亿元；
- 3) **人口要求：**“52号文”将城市“人口”要求仍是300万，但“城区人口”变为“市区常住人口”，即对城市规模要求有所变大；
- 4) **初期客流负荷强度细化要求：**52号文要求地铁近期0.7万人/日/公里，远期3万人/日/公里；轻轨近期0.4万人/日/公里，远期1万人/日/公里。81号文规定单向高峰小时3万人（地铁）/1万人（轻轨）以上。

图表 12. 城市地铁的申报要求

	一般公共财政预算	GDP	人口	初期客流负荷强度
新52号文	300亿元	3000亿元	市区常住人口300万	近期7000人/日/公里，远期3万人/日/公里
旧81号文	100亿元	1000亿元	城区人口300万	单向高峰小时3万人以上

资料来源：发改委“52号文”，“81号文”，中银国际证券

图表 13. 城市轻轨的申报要求

	一般公共财政预算	GDP	人口	初期客流负荷强度
新52号文	150亿元	1500亿元	市区常住人口150万	近期4000人/日/公里，远期1万人/日/公里
旧81号文	60亿元	600亿元	城区人口150万	单向高峰小时1万人以上

资料来源：发改委“52号文”，“81号文”，中银国际证券

自2018年7月发改委发布“52号文”，明确提高了城市对地铁和有轨电车的申报要求之后，发改委陆续集中批复多省市的城市轨道交通建设规划项目，城轨建设行业景气度再次回归高位。

图表 14. 城轨系列事件回顾梳理

时间	事件
2017.08	“包头事件”导火索，国家发改委暂停城市轨交建设规划审批工作
2018.07.13	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》(国办发〔2018〕52号)
2018.07.17	国家发改委重新启动了规划审批工作
2018.07.30	发改委审议通过 长春市 第三期城市轨道交通建设规划
2018.08.14	发改委审议通过 苏州市 第三期城市轨道交通建设规划
2019.12.06	发改委原则同意 重庆市 城市快速轨道交通建设规划2012-2020年的优化调整方案
2019.12.14	发改委原则同意 济南市 城市轨道交通建设规划2015-2019年的适当调整
2019.12.19	发改委同意调整 杭州市 第三期城市轨道交通建设规划
2018.12.19	发改委审议通过 上海市 第三期城市轨道交通建设规划
2019.12.25	发改委审议通过 武汉市 城市轨道交通第四期建设规划(2019-2024年)

资料来源：轨道世界、中银国际证券



附录图表 15. 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)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
中国中车	601766.SH	买入	9.36	2,549.35	0.39	0.48	24.0	19.5	4.48
康尼机电	603111.SH	未有评级	5.47	54.33	(3)	3.6	(1.8)	1.5	4.35
中铁工业	600528.SZ	未有评级	12.45	276.58	0.67	0.81	18.6	15.4	7.08

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日为2019年4月3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