

公路货运转铁路不及预期

物流行业点评报告

分析师：王合绪

执业证书编号：S0890510120008

电话：021-20321303

邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20321006

相关研究报告

□ 投资要点：

◆公路货运转铁路不及预期：

2017年12月中央经济工作会议首次提出调整运输结构，降低运输行业对环境的污染。之后政府出台了的多项政策，大幅提升铁路货运比例是其中很重要的一环。《2018-2020年货运增量行动方案》指出“到2020年，全国铁路货运量达47.9亿吨，较2017年增长30%，全国铁路煤炭运量达到28.1亿吨，较2017年增运6.5亿吨，占全国煤炭产量的75%”。2019年1~7月我国铁路货运量24.33亿吨，同比仅增长6.00%，相比上年同期回落1.90%；煤炭铁路发运量14.16亿吨，同比仅增长3.36%，相比上年同期回落7.13%，对比全国铁路货运量、铁路煤炭运量年均复合增长9.15%、9.17%，差距明显。

点评：

从政策出发点来看，货运结构调整将使铁路受益。但从我国铁路货运量累计同比增速、煤炭铁路发运量等数据来看，显示公路货运转铁路不及预期。原因如下：（1）受限于铁路站点的布局，短期内煤炭等大宗商品公路货运量转铁路难度较大，需布局更多的铁路货运站点及专线；（2）水路运输对公路运输的替代作用强于铁路运输，因为水路运输成本更低（水路运输货运量同比增速表现明显好于铁路运输）。因此我们认为煤炭等大宗商品公路运输转铁路的条件目前尚不成熟，该因素对铁路货运量数据的影响短期内不应高估。

◆风险提示：环保政策超预期导致公路运输转铁路加快；太阳能、风能、天然气等新能源技术出现或改进替代煤炭部分需求，导致煤炭需求下降。

事件：公路货运转铁路不及预期

2019年1~7月我国铁路货运量24.33亿吨，同比增长6.00%，相比上年同期回落1.90%，从我国铁路货运量构成看，2019年1~7月我国煤炭铁路发运量14.16亿吨，占我国铁路货运量58.21%，占比超过50%。

2017年12月中央经济工作会议提出“打好污染防治攻坚战，要使主要污染物排放总量大幅减少，生态环境质量总体改善，重点是打赢蓝天保卫战，调整产业结构，淘汰落后产能，调整能源结构，加大节能力度和考核，调整运输结构”，首次提出调整运输结构，降低运输行业对环境的污染。2018年6月国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，提出“优化调整货物运输结构，大幅提升铁路货运比例。到2020年，全国铁路货运量比2017年增长30%，京津冀及周边地区增长40%、长三角地区增长10%、汾渭平原增长25%。在环渤海地区、山东省、长三角地区，2018年底前，沿海主要港口和唐山港、黄骅港的煤炭集港改由铁路或水路运输；2020年采暖季前，沿海主要港口和唐山港、黄骅港的矿石、焦炭等大宗货物原则上主要改由铁路或水路运输”。

之后又出台了的多项政策，比如说《2018-2020年货运增量行动方案》（明确提出到2020年，全国铁路货运量达47.9亿吨，较2017年增长30%，大宗货物运量占铁路货运总量的比例稳定保持在90%以上。其中，全国铁路煤炭运量达到28.1亿吨，较2017年增运6.5亿吨，占全国煤炭产量的75%；全国铁路疏港矿石运量达到6.5亿吨，较2017年增运4亿吨，占陆路疏港矿石总量的85%）、《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020年）》（到2020年全国货物运输结构明显优化，铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高，与2017年相比，全国铁路货运量增加11亿吨、增长30%）等。

点评：

上述政策出台的目的在于改公路运输为铁路、水路运输，降低公路运输对环境的污染。从政策出发点来看，货运结构调整将使铁路受益。根据《2018-2020年货运增量行动方案》，到2020年全国铁路货运量相比2017年增长30%，年均复合增长9.15%，但2019年1~7月同比增速仅6.00%，差距明显，结合2018年以来我国铁路货运量累计同比增速逐步回落的趋势，我们认为2019年铁路货运量达成上述年均增速目标难度很大。而从煤炭铁路发运量来看，按照2020年全国铁路煤炭运量较2017年增运6.5亿吨计算，铁路煤炭运量年均增量2.17亿吨，但2019年1~7月煤炭铁路发运量累计14.16亿吨，相比去年同期仅增长0.46亿吨（2019年1~7月铁路煤炭货运量应增加1.27亿吨），差距明显。另外2019年以来煤炭铁路货运量占铁路货运量的比例也呈现出小幅下行的趋势，显示煤炭铁路发运量增速相比铁路货运量增速更弱。出现以上情况，我们认为有三种可能：（1）铁路货运量已饱和，新增运力不足，导致公路货运转铁路受阻；（2）随着我国经济的下滑，煤炭产、销量增速同比下降较快，虽然公路运输转为铁路，但不能带动铁路货运量、煤炭铁路货运量同比增速的上行；（3）公路运输转化为铁路不及预期。

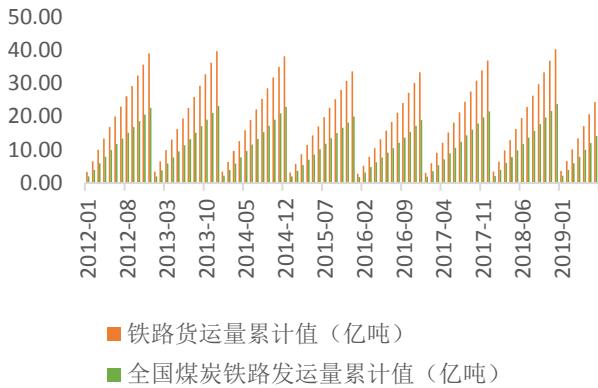
铁路运力取决于两个方面：（1）铁路运输车辆是否充足；（2）铁路运输线路每日是否可以安排更多车辆。从铁路货车采购量来看，2018年铁路货车采购量57,940辆，相比2017年增长34.19%，采购量创2007年以来的新高，在铁路货运量增速回落的背景下，铁路行业为应对公路运输转铁路做了充足的准备。从全国煤炭铁路日均装车量当月值来看，2019年6月全国煤炭铁路日均装车量68,041辆/天，相比历史高点73,436辆/天，仍有不小差距，在政府支持煤炭铁路运输的背景下，铁路运力不足显然不成立。

从煤炭产量数据来看，2019年1~7月我国原煤产量20.89亿吨，同比增长4.30%，经济增速下滑对煤炭产量产生了一定的负面影响，但即便如此，煤炭产量同比增速也高于煤炭铁路货运量。对比了煤炭铁路发运量与原煤产量后，我们发现煤炭铁路发运量占原煤产量的比例

2019年1~7月不升反降，从去年同期的69.26%下行至67.80%，相比2020年煤炭铁路货运量占全国煤炭产量75%的目标，差距有拉大的迹象，显示政策推动下煤炭公路运输转铁路的效果并不明显，我们认为有以下原因：（1）受限于铁路站点的布局，短期内煤炭公路货运量转铁路难度较大，需布局更多的铁路货运站点及专线；（2）水路运输对公路运输的替代作用强于铁路运输，因为水路运输成本更低（水路运输货运量同比增速表现明显好于铁路运输）。

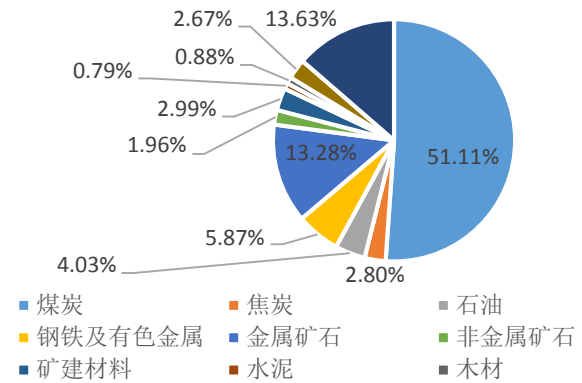
综上，我们认为煤炭等大宗商品公路运输转铁路条件目前尚不成熟，该因素对铁路货运量数据的影响短期内不应高估。

图 1：铁路货运量、煤炭铁路发运量



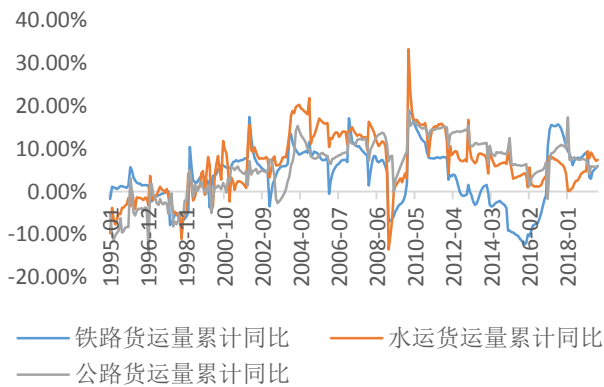
资料来源：Wind 资讯、华宝证券研究创新部

图 2：2017 年国家铁路货运量各品种占比



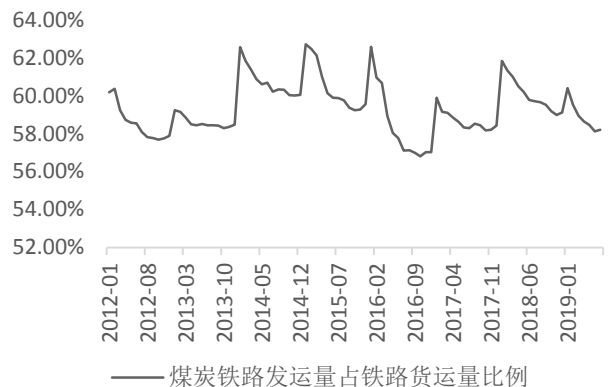
资料来源：Wind 资讯、华宝证券研究创新部

图 3：铁路、公路、水运货运量同比



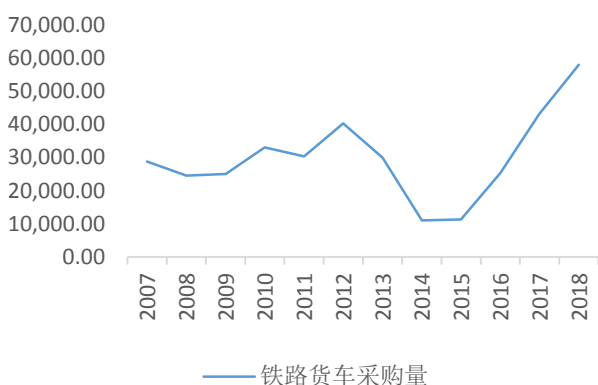
资料来源：Wind 资讯、华宝证券研究创新部

图 4：煤炭发运量占铁路货运量比例



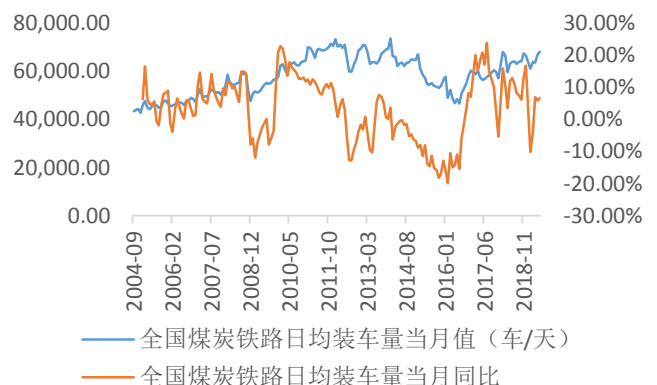
资料来源：Wind 资讯、华宝证券研究创新部

图 5：铁路货车采购量



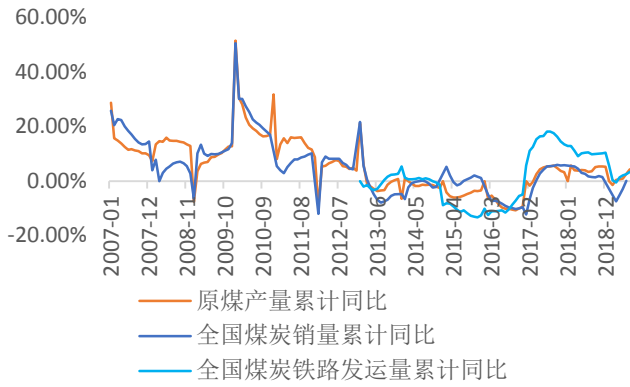
资料来源：Wind 资讯、华宝证券研究创新部

图 6：全国煤炭铁路日均装车量及当月同比



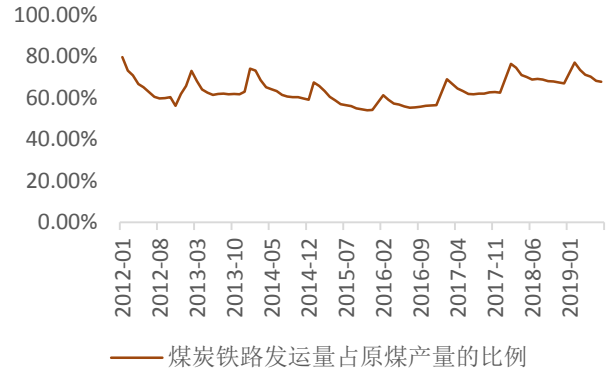
资料来源：Wind 资讯、华宝证券研究创新部

图 7：原煤产量、煤炭销量、煤炭铁路发运量同比



资料来源：Wind 资讯、华宝证券研究创新部

图 8：煤炭铁路发运量占原煤产量的比例



资料来源：Wind 资讯、华宝证券研究创新部

风险提示

环保政策超预期导致公路运输大量转铁路；太阳能、风能、天然气等新能源技术出现或改进替代煤炭部分需求，导致煤炭需求下降。

感谢周炜旻对本报告的支持。

风险提示及免责声明

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。