

新开通里程保持稳定，板块处于估值底部

——轨交行业跟踪

受疫情影响，20年我国铁路客运量承压，但投资和投产线路保持稳定。根据铁总工作会议，21年继续推进川藏铁路等国家重点工程，全面完成铁路投资任务。

核心观点

- **20年铁路投资平稳，21年预计投产新线3700公里。**根据铁总公司官网，2020年全国铁路完成固定资产投资7819亿元，新线投产4933公里，新开工项目20个。根据铁总工作会议2021年目标，铁路旅客发送量、货物发送量分别达31.12亿人、37亿吨，21年货运量仍将上升，客运量同比20年大幅好转，但仍略低于19年水平。我们认为随着疫情得到控制，经济活动恢复正常，客运量有望继续恢复增长。
- **20年城轨快速发展，新增里程同比增长20%。**根据交通部，截至2020年12月31日，全国（不含港澳台）共有44个城市开通运营城市轨道交通线路233条，运营里程7545.5公里，2020年，全年新增城市轨道交通线路39条，新增运营里程1240.3公里，较去年增长20.1%；新增天水、三亚、太原3个城市首次开通运营城市轨道交通。2018年7月，国务院办公厅发布关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见（52号文），对城轨的审批门槛和流程进行了更加严格和规范的要求。随着52号政策的出台，我国城市轨道交通的审批重返健康发展的轨道。

投资建议与投资标的

自2015年以来，轨交板块估值持续下行，并在2018年底见底，经过多年估值消化，板块安全边际凸显。建议关注：中国中车(601766，未评级)、中铁工业(600528，未评级)、华铁股份(000976，未评级)

风险提示

铁路投资下降，城轨需求下降，原材料价格快速上升，国际环境变化



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性看淡(维持)

国家/地区

中国

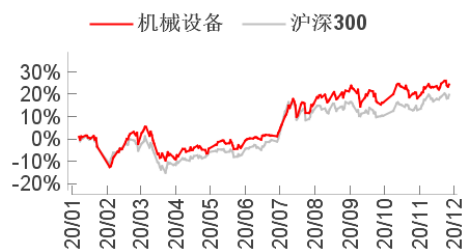
行业

机械设备行业

报告发布日期

2021年01月06日

行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师

杨震

021-63325888*6090

yangzhen@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860520060002

相关报告

11月叉车销量增长57%，行业景气持续: 2020-12-31

——物流装备行业跟踪

《新时代的中国能源发展》白皮书发布，能 2020-12-22

源高质量发展之路扬帆远航: ——能源装备

跟踪报告

后疫情时代，机械竞争力有望整体提升: —— 2020-12-21

机械行业2021年度策略报告

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。后疫情时代，机械竞争力有望整体提升: —— 2020-12-21
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。机械行业2021年度策略报告
产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

1. 20 年铁路投资平稳，21 年预计投产新线 3700 公里	4
2. 20 年城轨快速发展，新增里程同比增长 20%	6
3. 板块估值处于低位，建议关注龙头企业	8
风险提示	11

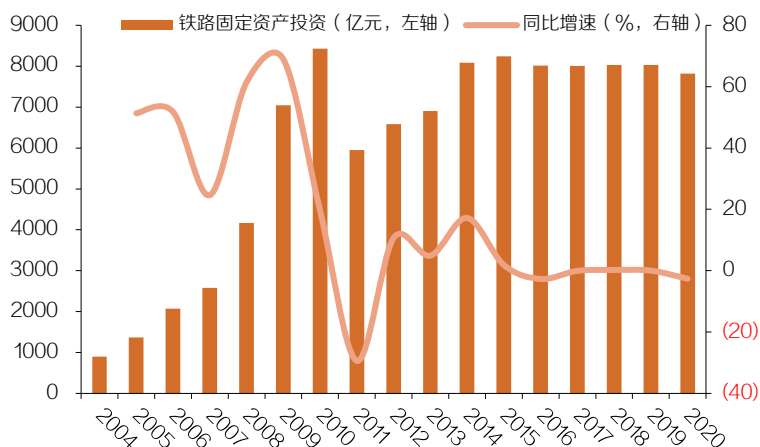
图表目录

图 1：近年来全国铁路固定资产投资情况	4
图 2：铁路新增运营里程情况	5
图 3：高铁新增运营里程情况	5
图 4：国家铁路货运量情况	5
图 5：国家铁路客运量情况	5
图 6：动车组招标情况	6
图 7：动车组月度产量情况	6
图 8：我国城轨运营里程	7
图 9：我国新增城轨里程情况	7
图 10：国家发改委批复城轨新建里程情况	8
图 11：国家发改委批复城轨新增投资情况	8
图 12：5 年以来申万铁路设备板块市净率情况	8
图 13：中国中车收入及利润情况	9
图 14：中国中车盈利情况	9
图 15：中铁工业收入及利润情况	10
图 16：中铁工业盈利情况	10
图 17：华铁股份收入及利润情况	11
图 18：华铁股份盈利情况	11

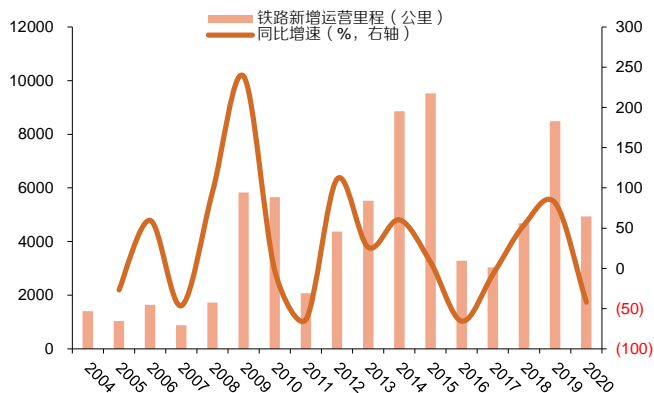
1. 20 年铁路投资平稳，21 年预计投产新线 3700 公里

20 年铁路投资保持平稳，新增里程下降。根据铁总公司官网，1 月 4 日，中国国家铁路集团有限公司工作会议在北京召开，对铁路工作进行总结和展望。2020 年全国铁路完成固定资产投资 7819 亿元，新线投产 4933 公里，新开工项目 20 个，国家铁路完成经营总收入 11344 亿元，完成货物发送量 35.8 亿吨、同比增加 1.41 亿吨、增长 4.1%，完成旅客发送量 21.6 亿人。十三五期间，全国铁路营业里程由 12.10 万公里增加到 14.63 万公里，高铁由 1.98 万公里增加到 3.79 万公里。

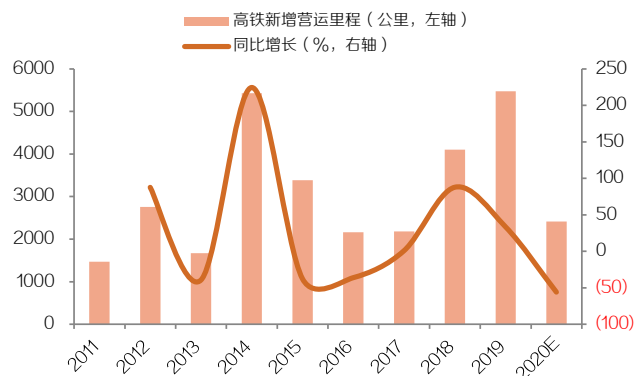
图 1：近年来全国铁路固定资产投资情况



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 2：铁路新增运营里程情况


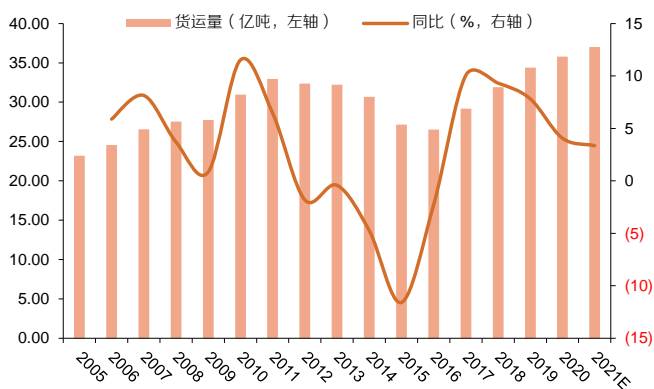
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 3：高铁新增运营里程情况


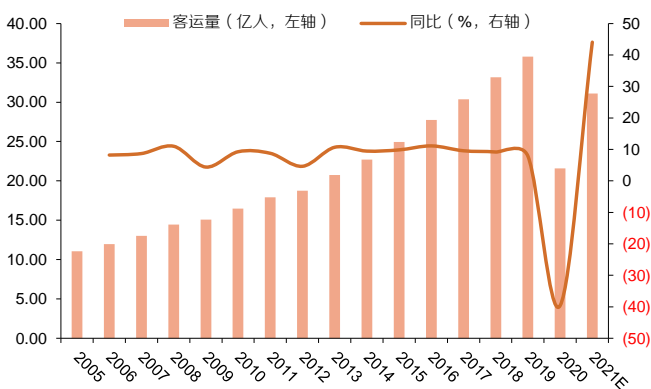
资料来源：Wind，东方证券研究所

21 年铁路目标稳定发展。根据铁总会议，2021 年铁路工作的主要目标是：铁路安全保持持续稳定；国家铁路完成旅客发送量 31.12 亿人、货物发送量 37 亿吨；扎实推进川藏铁路等国家重点工程，全面完成铁路投资任务，投产新线 3700 公里左右。

根据铁总目标，铁路运量仍将上升。2019/2020 年，我国国家铁路客运量分别为 35.8/21.6 亿人，铁路货运量分别为 34.4/35.8 亿吨。而根据铁总工作会议 2021 年目标，铁路旅客发送量、货物发送量分别达 31.12 亿人、37 亿吨，21 年货运量仍将上升，客运量同比 20 年大幅好转，但仍略低于 19 年水平。我们认为随着疫情得到控制，经济活动恢复正常，客运量有望继续恢复增长。

图 4：国家铁路货运量情况


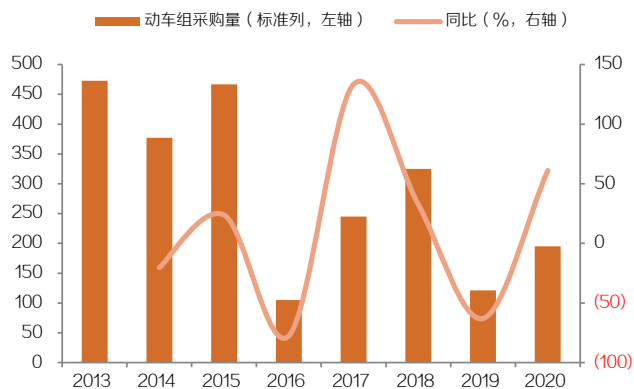
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 5：国家铁路客运量情况


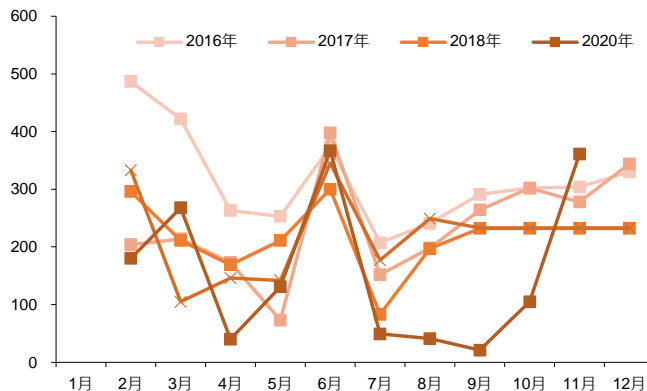
资料来源：Wind，东方证券研究所

20 年动车招标底部复苏，疫情之后有望抬升。尽管总投资稳定、高铁通车里程上升，但是车辆设备投资总额和占比下降。19 年我国动车采购量达 121 标准列（低于 2018 年的 325 标准列），货

运机车达 469 台（低于 2018 年的 759 台）。在高铁新通车里程连续多年上升之后，国内动车采购量保持低位。20 年我国动车组招标量在底部恢复，超过 19 年水平，随着招标落地，动车组月度产量也开始回升。我们认为从中长期看，车辆需求与里程建设应该相互匹配。受疫情影响，截止至目前 2020 年动车的采购量较低，但随着疫情修复，我们认为动车招标量将恢复。

图 6：动车组招标情况


资料来源：Wind，东方证券研究所

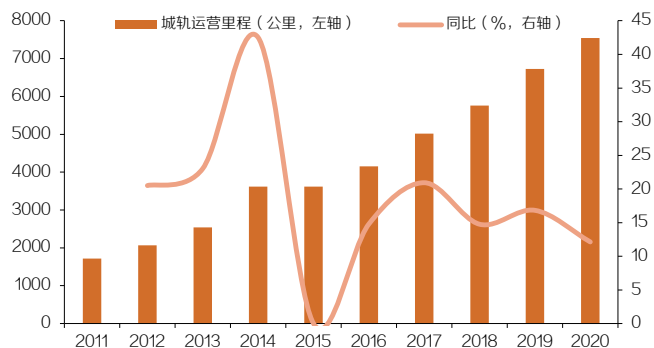
图 7：动车组月度产量情况


资料来源：Wind，东方证券研究所

2. 20 年城轨快速发展，新增里程同比增长 20%

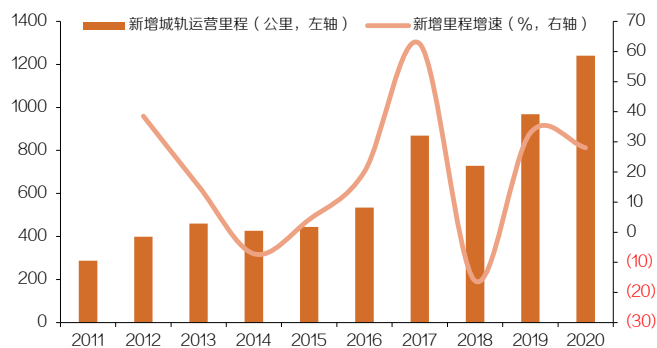
20 年我国城轨保持快速发展。根据交通部，截至 2020 年 12 月 31 日，全国（不含港澳台）共有 44 个城市开通运营城市轨道交通线路 233 条，运营里程 7545.5 公里，2020 年，全年新增城市轨道交通线路 39 条，新增运营里程 1240.3 公里，较去年增长 20.1%；新增天水、三亚、太原 3 个城市首次开通运营城市轨道交通。

图 8：我国城轨运营里程



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 9：我国新增城轨里程情况



资料来源：Wind，东方证券研究所

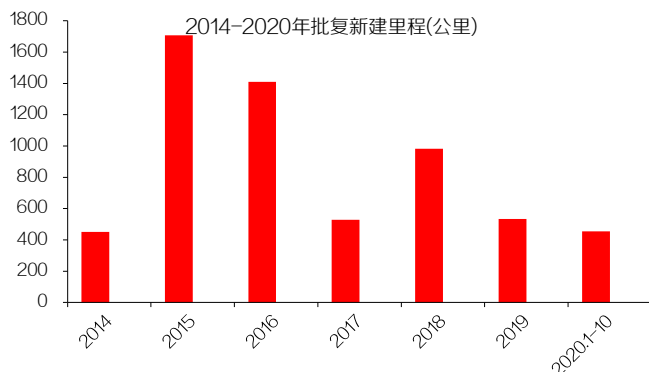
城轨审批重返健康发展轨道，为行业打下可持续发展基础。2018 年 7 月，国务院办公厅发布关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见（52 号文），对城轨的审批门槛和流程进行了更加严格和规范的要求。随着 52 号政策的出台，我国城市轨道交通的审批重返健康发展的轨道。

表 1：城轨文件关于审批门槛的对比

	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》2018 年 52 号文		《关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》2003 年 81 号文	
	地铁	轻轨	地铁	轻轨
一般公共预算收入 (亿)	300	150	100	60
地区生产总值 (亿)	3000	1500	1000	600
人口 (万人)	(市区常住人口) 300	(市区常住人口) 150	(城区人口) 300	(城区人口) 150
初期客运强度 (万人次/日/公里)	0.7	0.4	-	-
远期客流规模 (单向高峰小时万人次)	3	1	3	1

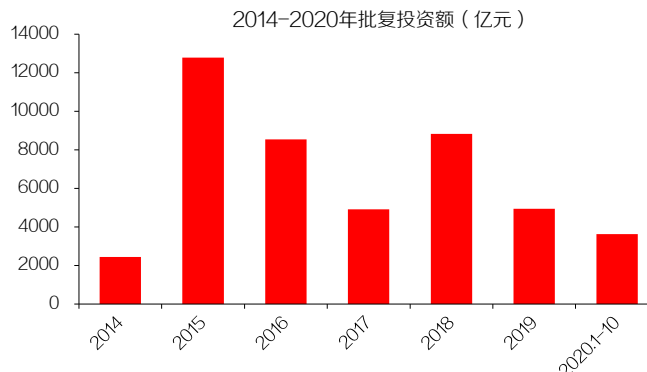
资料来源：国务院网站，东方证券研究所

图 10：国家发改委批复城轨新建里程情况



资料来源：国家发改委官网，东方证券研究所

图 11：国家发改委批复城轨新增投资情况



资料来源：国家发改委官网，东方证券研究所

3. 板块估值处于低位，建议关注龙头企业

轨道交通板块经历多年低迷，估值处于历史底部。自 2015 年以来，轨交板块估值持续下行，并在 2018 年底见底，经过多年估值消化，板块安全边际凸显，建议关注行业龙头企业。

图 12：5 年以来申万铁路设备板块市净率情况



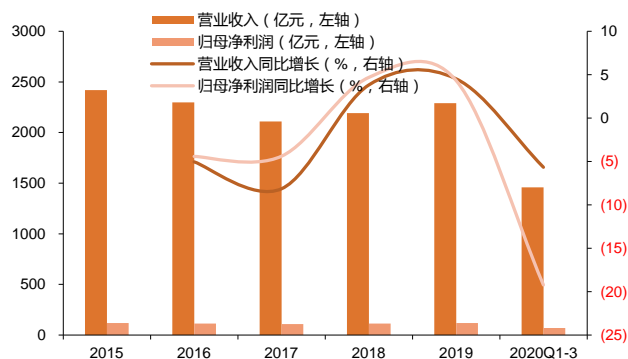
资料来源：Wind，东方证券研究所

中国中车：

中国中车是全球规模领先、品种齐全、技术一流的轨道交通装备供应商。近年来公司业绩稳定增长，2020 年受疫情影响而下滑。2020 年 1-3 季度公司实现营业收入 1457.75 亿元，同比下降 5.66%；

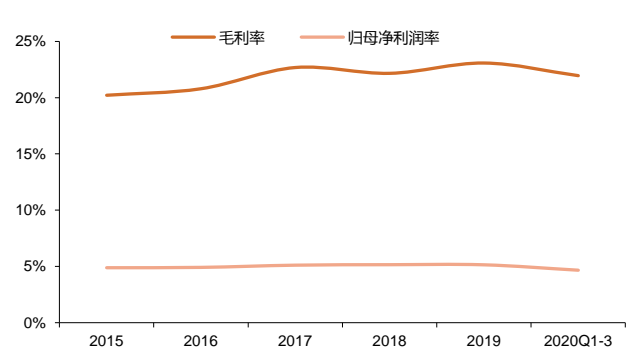
实现归母净利润 67.93 亿元，同比下降 19.25%。其中 Q3 公司实现收入 563.72 亿元，同比下降 3.4%，环比增加 0.6%；单季度归母净利润达 31.01 亿元，同比下降 14.6%，环比增加 5.3%，降幅整体缩窄。从盈利能力看 2020 年 1-3 季度公司毛利率达 21.96%，同比下降 0.59 个百分点，归母净利润率达 4.66%，同比下降 0.78 个百分点。

图 13：中国中车收入及利润情况



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 14：中国中车盈利情况

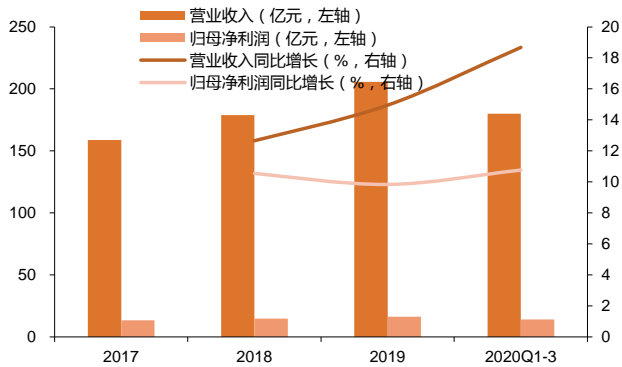


资料来源：Wind，东方证券研究所

中铁工业：

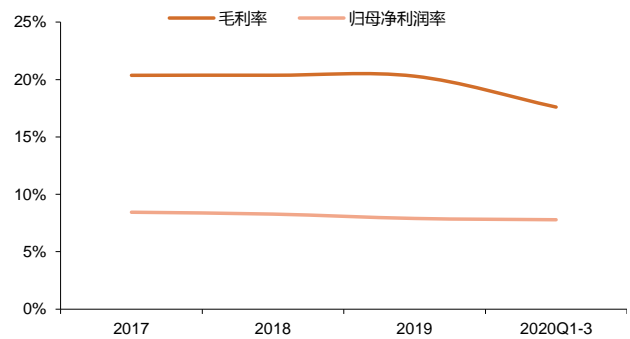
中铁工业主要业务包括专用工程机械装备及相关服务业务、交通运输装备及相关服务业务，涵盖隧道施工装备及相关服务业务、工程施工机械业务、道岔业务、钢结构制造与安装业务等板块。公司各项主营业务的市场占有率和综合实力均位居“国内第一”乃至“世界第一”。2019 年公司实现营业收入 205.75 亿元，同比增加 14.96%，实现归母净利润 16.27 亿元，同比增加 9.84%。2020 年 1-3 季度公司实现营业收入 180.02 亿元，同比增加 18.68%；实现归母净利润 14.03 亿元，同比增加 10.77%。

图 15: 中铁工业收入及利润情况



资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 16: 中铁工业盈利情况



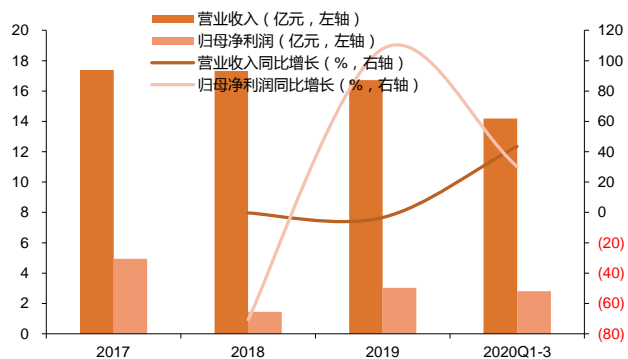
资料来源: Wind, 东方证券研究所

华铁股份:

华铁股份主要业务包括高铁、城轨等轨道交通车辆核心零部件、轨道交通车辆零部件产品的检修服务以及提供轨道交通基础设施保养及相关零件的维护服务,公司是国铁集团和中国中车的重要供应商。同时,公司通过子公司北京全通达与全球知名的轨道保养设备制造商哈斯科铁路公司展开合作,作为其中国区的独家代理商,为国铁集团、各路局及城市地铁公司提供线路道床维护、钢轨维护、轨枕及相关元件维护、新线建设及既有线维护、线路道砟维护等产品与配件的销售和售后服务。

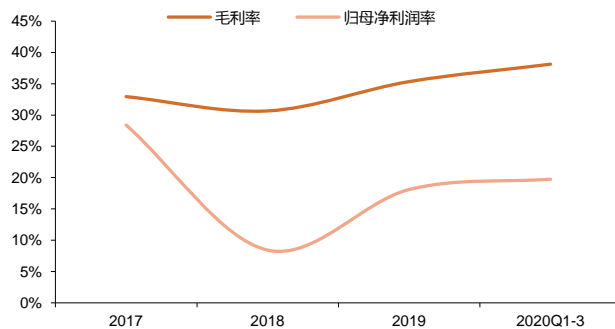
近年来公司持续快速增长,2020年嘉泰并表,业绩增长向好。2020年1-3季度公司实现营业收入14.19亿元,同比增加43.59%;实现归母净利润2.80亿元,同比增加30.25%,主要是因为山东嘉泰并表。从盈利能力看2020年1-3季度公司毛利率达38.14%,同比增加1.64个百分点,2020年1-3季度归母净利润率达19.76%,同比下降2.02个百分点。公司披露2020年业绩预告,20年盈利4.2-4.7亿元,同比增长38.77%-55.29%,实现业绩大幅增长。

图 17：华铁股份收入及利润情况



资料来源：Wind, 东方证券研究所

图 18：华铁股份盈利情况



资料来源：Wind, 东方证券研究所

风险提示

铁路投资下降：若铁路整体投资下行，则装备需求承压

城轨需求下降：若城轨建设下行，则城市轨道交通设备需求承压

原材料价格快速上升：若钢材等价格快速上涨，则企业利润率承压

国际环境变化：若国际环境发生变化，则轨交出海的不确定性将变大

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn