

物流降本助力统一大市场，铁改进入深水区

交通运输

推荐

维持评级

——交通运输行业三中全会解读报告

核心观点：

- 事件：**2024年7月15日-18日，中共第二十届中央委员会第三次全体会议在北京召开。会议通过《中共第二十届中央委员会第三次全体会议公报》，全会审议通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》。本次三中全会强调进一步全面深化国企改革，并再次明确市场在资源配置中的决定性作用，对交通运输行业未来发展方向具备指引作用。
- 本次会议涉及交通运输行业的主要有以下几点：**1) 推进能源、铁路、电信、水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革。2) 推进水、能源、交通等领域价格改革。3) 加快发展物联网，健全一体衔接的流通规则标准，降低全社会物流成本。4) 深化综合交通运输体系改革，推进铁路体制改革，发展通用航空和低空经济，推动收费公路政策优化。提高航运保险承保能力和全球服务水平，推进海事仲裁制度规则创新。5) 建设全球集散分拨中心，支持各类主体布局海外流通设施，建设国际物流枢纽中心和大宗商品资源配置枢纽。纵观全文，三中全会重心主要在于建设全国统一大市场，贯彻高水平对外开放，铁路改革三个方向。其中再提铁路改革为本次三中全会最超预期的部分，值得予以重视。
- 构建全国统一大市场，推进物流降本增效。**三中全会指出，要构建全国统一大市场，畅通国民经济循环。物流行业作为现代服务业的重要一环，辐射至实体经济的各个环节。当前我国物流成本处于较高的水平，高于全球平均水平，约为美国等发达国家的2倍，物流降本增效空间仍较为广阔。
- 贯彻高水平对外开放，物流及基建出海迎来新发展机遇。**三中全会指出，须坚持对外开放基本国策，坚持以开放促改革，依托我国超大规模市场优势，在扩大国际合作中提升开放能力，同时优化区域开放布局，完善推进高质量共建“一带一路”机制。在国家政策支持下，我国跨境物流持续迎来发展红利。在此基础上，我国物流出海、基建出海步伐进一步加快，在继续深挖国内市场的同时，也开辟了潜在成长的第二曲线。
- 深化铁路改革，网运分离或为未来改革方向。**本次铁改重点在于自然垄断领域的基础网络设施与竞争性业务运输部门的有效分离。针对自然垄断业务，要实现网运分离对其独立核算，并进行自上而下整体规划，对其投资、建设、运营全流程进行监管，并制定统一定价标准对外服务。针对竞争性业务，要在现有基础上引入市场化机制，逐步放开社会化资本进入限制，实现国有经济与民营经济的共同发展。中间的路网环节具有自然垄断属性，要防止重复建设和无序管理；“两头”运输环节要引入竞争机制，特别要对民营企业开放。我们认为其本质是推进“网运分离”模式的落地，而垄断职能与竞争职能的分离也标志着铁改正式进入深水区。
- 投资建议：**建议关注广深铁路（601333.SH）、铁龙物流（600125.SH）、京沪高铁（601816.SH）、中铁特货（001213.SZ）、华贸物流（603128.SH）等。
- 风险提示：**交通政策法规变化的风险，物流降本增效推进不及预期的风险；海外市场政治、经济环境变化风险，跨境物流需求不及预期的风险；铁路运输安全风险，铁路货运量下滑的风险，铁改进度不达预期的风险。

分析师

罗江南

☎：021-20252619

✉：luojiangnan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050002

宁修齐

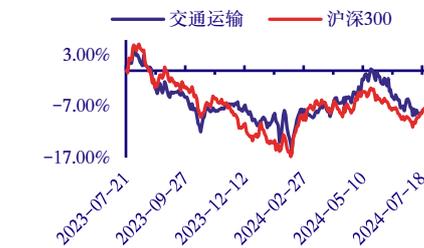
☎：010-80927668

✉：ningxiuqi_lj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522090001

相对沪深300表现图

2024-07-22



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

一、交通运输：构建全国统一大市场，深化铁路改革

（一）构建全国统一大市场，推进物流降本增效

深化构建全国统一大市场，进一步降低物流成本。中共二十届三中全会会议指出，要构建全国统一大市场，畅通国民经济循环，完善发展服务业体制机制，健全现代化基础设施建设体制机制，健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度。

物流行业作为现代服务业的重要一环，是全社会的成本，针对物流的降成本、提效率将产生极大正外部性，辐射至实体经济的各个环节。当前我国物流成本处于较高的水平：从国际对比来看，根据灼识咨询的数据，截至 2023 年，我国社会物流总费用为 18.2 万亿元，占比 GDP 达 14.4%，占比高于全球平均水平，约为美国等发达国家的 2 倍。近 10 年来，针对我国物流成本较高的现状，有关部门与行业自身均出台并采取了一系列措施进行降本增效，其中，对：1) 运输结构调整，推进“公转铁”、“公转水”、铁水多式联运发展；2) 物流仓储全国一体化、标准化；3) 智慧化物流；等领域，均持续做出了重点强调部署。在政策支持下，我国物流降本取得了较好的成效。

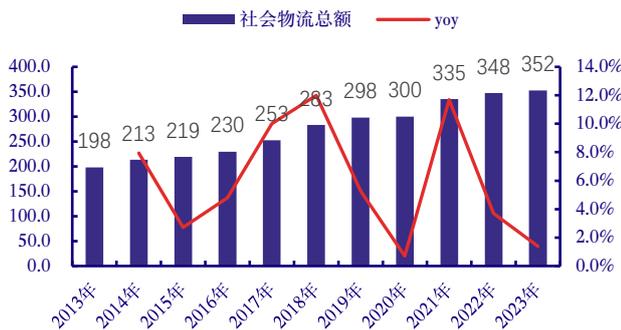
表1：2016 年以来我国物流业降本增效相关政策梳理

文件	颁布部门	颁布时间	相关内容
《营造良好市场环境推动交通物流融合发展实施方案》	国家发改委	2016 年 6 月	到 2018 年，全国 80% 的主要港口和大型物流园区引入铁路，集装箱铁水联运量年均增长 10% 以上，铁路集装箱装车比率提高至 10% 以上。
《关于进一步鼓励开展多式联运工作的通知》	交通运输部	2017 年 1 月	力争实现 2020 年多式联运货运量比 2015 年增长 1.5 倍。
《商贸物流发展“十三五”规划》	商务部、发改委、国土资源部、交通部、国家邮政局	2017 年 2 月	到 2020 年商贸成本明显下降，批发零售企业物流费用率降低到 7% 左右，服务质量和效率明显提升。
《“十三五”铁路集装箱多式联运发展规划》	国家发改委	2017 年 4 月	到 2020 年，集装箱运量达到铁路货运量 20% 左右，集装箱铁水联运量年均增长 10% 以上，中欧班列年开行 5000 列左右。
《国务院办公厅关于进一步推进物流降本增效促进实体经济发展的意见》	国务院	2017 年 8 月	2017 年内实现全国通关一体化，将货物通关时间缩短三分之一；统筹研究统一物流各环节增值税税率；加快推进物流仓储信息化、标准化、智能化；着力推进铁路货运市场化改革；推进公路、铁路、航空、水运、邮政，及公安、工商、海关、质检等领域物流数据开放共享。
中央财经委员会第一次会议	中央财经委员会	2018 年 4 月	提出调整运输结构，减少公路运输量，增加铁路运输量。
交通部工作组会议	交通部	2018 年 4 月	深化交通运输供给侧改革为主线，推进货运“公转铁”。
《推进运输结构调整三年行动计划（2018-2020 年）》	国务院	2018 年 10 月	目标到 2020 年，全国货物运输结构显著优化，铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高。
《关于进一步减低物流成本实施意见的通知》	国家发改委、交通部	2020 年 6 月	加快推进大宗货物中长距离运输“公转铁”、“公转水”。

资料来源：国务院、发改委、交通部官网，中国银河证券研究院

在应对复杂的国际环境和国内多点疫情爆发的挑战中，我国的物流运行效率和供应链水平得到了加速提升，物流市场空间广阔。物流业在促进经济内外循环流畅、稳定产业链、以及保障城市供应等方面发挥了至关重要的作用。随着我国经济发展进入新常态，物流业作为重要的服务产业，将面临从追求规模增长速度向追求质量效益提升的转变，做优存量、推动行业提质增效的要求使得信息化、智能化、平台化、一体化、自动化成为现代物流行业发展的必然趋势。我国物流行业维持高质量增长，2023 年社会物流总额达到 352.4 万亿元，较 2022 年同比增长 1.38%，增速稳中有升。根据京东物流招股说明书，按照物流支出计算，中国是世界最大的物流市场，2015-2020 年中国物流支出分别为 10.8、11.1、12.1、13.3、14.6、14.9 万亿元，5 复合增速 CAGR 为 6.5%，预计未来中国物流支出的增长与 GDP 增速大致保持一致，随着国内消费及贸易活动持续增长，2020-2025 年中国物流支出增长率约为 6.2%。

图1：中国社会物流总额及增速（单位：万亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：中国社会物流支出及增速（单位：万亿元）



资料来源：京东物流招股说明书，中国银河证券研究院

在我国物流行业快速发展，效率不断提高的背景下，外包物流规模也在不断增长。中国作为世界增长最快的经济体，预计截至 2021 年，我国外包物流市场规模达到 7.13 万亿元，较 2020 年同期增长 9%，2015-2020 年复合增速 CAGR 为 8.9%。

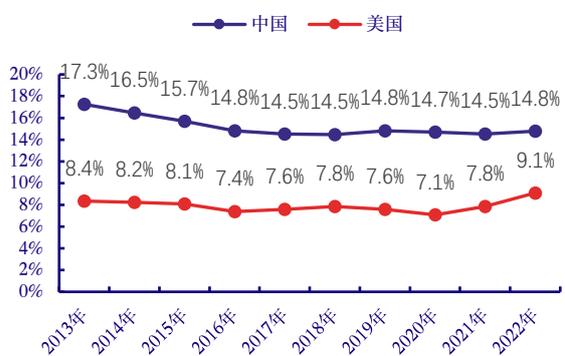
我国物流行业具有广阔的提质增效空间。我国社会物流费用占 GDP 占比总体呈下降趋势，但仍远高于欧美发达国家的水平，反映我国物流效率还有较大提升空间。2022 年中国物流费用 17.8 万亿元，占 GDP 比重 14.78%。对标美国来看（8%上下），若通过系列专业化、数字化措施推动物流行业提质增效，未来中国的物流成本约有万亿级下降空间。在这样的背景下，物流成本稳中有降，物流供应链运行效率持续提升，一体化供应链作为物流行业发展的高阶形式，致力于优化效率、助力企业实现降本增效的现代供应链行业市场前景广阔。

图3：中国外包物流支出及增速（单位：万亿元）



资料来源：华经产业研究院，中国银河证券研究院

图4：中国与美国社会物流总费用占 GDP 比重比较



资料来源：Choice，中国银河证券研究院

（二）贯彻高水平对外开放，物流及基建出海迎来新发展机遇

加快推进对外开放，“一带一路”风口下物流出海迎来新机遇。中共二十届三中全会会议指出，须坚持对外开放基本国策，坚持以开放促改革，依托我国超大规模市场优势，在扩大国际合作中提升开放能力，同时优化区域开放布局，完善推进高质量共建“一带一路”机制。

“一带一路”是新时代我国重要发展战略，是当前我国对外开放进程的重要推动力。“一带一路”是“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的简称，由习近平主席于2013年9月提出。此后迅速成为中国外交的重要战略，成为了新时代我国扩大对外开放的核心抓手。一带一路旨在借用古代丝绸之路的历史符号，高举和平发展的旗帜，积极发展与合作伙伴的经济合作关系，共同打造政治互信、经济融合、文化包容的利益共同体、命运共同体和责任共同体。

在国家政策强力支持下，我国跨境物流持续迎来发展红利；特别地，叠加2013年以来“一带一路”政策支持强化，沿线共建国家经贸合作持续加深，“一带一路”沿线物流发展势头进一步呈现强劲。中欧班列运行层面，截至2023年6月底，我国中欧班列通达欧洲25个国家的200多个城市，中欧班列累计开行7.4万列，运输近700万标箱，货物品类达5万多种，涉及汽车整车、机械设备、电子产品等53大门类，合计货值超3000亿美元。“一带一路”沿线进出口物流层面来看，近10年口径来看，2013-2023年，中国与“一带一路”共建国家进出口总额累计达到21.74万亿美元，10年复合增长率CAGR达+5.10%；与“一带一路”国家双向投资累计超过3800亿美元，其中中国对外直接投资超过2400亿美元。

表2：“一带一路”发展历程

时间	事件
2013年9月	习近平主席访问哈萨克斯坦时首次提出“共同建设丝绸之路经济带”
2013年10月	习近平主席访问印尼时首次提出建设“21世纪海上丝绸之路”
2014年11月	APEC峰会上提出中国将出资400亿美元成立“丝路基金”，为“一带一路”沿线国家提供融资支持
2016年8月	“中欧班列”品牌正式亮相
2016年12月	“一带一路”倡议首次写入联合国大会决议
2017年4月	中国新增7个自由贸易试验区
2017年5月	第一届“一带一路”国际高峰合作论坛召开
2019年4月	第二届“一带一路”国际高峰合作论坛召开
2021年8月	习近平主席在与德、法总理会谈时提出希望欧方积极参与共建一带一路
2021年9月	海关总署颁布新政，为中欧班列企业“减税降费”
2023年4月	“一带一路”重要工程中老铁路正式通车
2023年10月	第三届“一带一路”国际合作高峰论坛召开
2024年6月	中国—吉尔吉斯斯坦—乌兹别克斯坦铁路项目三国政府间协定签字仪式在北京举行

资料来源：国家发改委官网，中国银河证券研究院

图5：中国与共建“一带一路”国家进出口总额（单位：十亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：中国与“一带一路”国家非金融类直接投资额（单位：亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：我国中欧班列开行数量（单位：列）



资料来源：中欧班列官网，中国银河证券研究院

我国对外开放政策强力支持下，我国基建出海步伐加快。本次会议提出，支持各类主体有序布局海外流通设施。当前我国海外流通设施主要为港口与海外仓等基础设施。

我国主要港口积极践行走出去战略，在全球范围内布局海外码头。公司近年来，在国家政策强力支持、我国对外贸易规模强劲扩张的背景下，我国各主要港口公司积极践行“港口基建走出去”的全球化出海战略，在全球范围内拓展其海外码头布局。我国主要港口的海外码头设施已覆盖了欧洲、东南亚、中东、非洲、南美等重要地区，及其他“一带一路”相关沿线地区。

图8：中远海运港口海外码头分布图



资料来源：中远海运港口公司官网，中国银河证券研究院

图9：招商港口海外码头分布图



资料来源：招商港口公司官网，中国银河证券研究院

表3: 上港集团海外布局战略

港口名称	港口介绍
比利时泽布吕赫港	作为欧洲重要的深水港，泽布吕赫港在上港集团的海外布局中占据重要地位。通过对该港口的投资，上港集团不仅提升了其在欧洲市场的影响力，还促进了中欧之间的贸易联系。
以色列海法新港	海法新港是上港集团在中东地区的关键布局。这个新港的建设和运营，不仅有助于增强上港集团在地中海和中东市场的竞争力，还为“一带一路”倡议提供了强有力的支持。

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

我国对外开放政策利好，海外仓建设发展持续加速。跨境电商物流主要分为直邮模式和海外仓模式。相对于直邮模式（在国内建仓并进行库存管理，包括邮政小包、商业快递、国际专线3种类型），海外仓模式下，平台或卖家通过在目的地海外地区建立本地仓库，可达到发货地址本地化的目的，具备时效快、运费低、最小化爆仓损失、提升全流程运营效率的优势。我国在国家层面对海外仓的发展给予了日益显著的支持，自2021年“十四五”规划首次将海外仓写入国家规划纲要，我国海外仓的发展进一步提速。根据跨境眼《2023年海外仓蓝皮书》，截至2022年，我国海外仓数量已超过2300个。

“出海四小龙”逆势崛起拉动跨境电商景气攀升，海外仓出海再迎新机遇。一方面，伴随疫情期间全球用户网络购物习惯加速培育，叠加物流仓储、跨境支付等配套设施日益完善，零售线上化水平显著提升，另一方面，“中国制造”品牌出海趋势下，大型卖家发力打造品牌化发展路径，借助社交媒体等新流量渠道强化品牌营销。在此背景下，近年来，我国跨境电商物流行业持续迎来强劲发展动力。特别地，2023年以来，被合称为“出海四小龙”的四家平台AliExpress（全球速卖通）、SHEIN、Temu、TikTok Shop，呈现出逆势崛起、迅速扩张的态势，受到全球消费者的青睐，“出海四小龙”的崛起为跨境电商物流再贡献一波强劲增长。

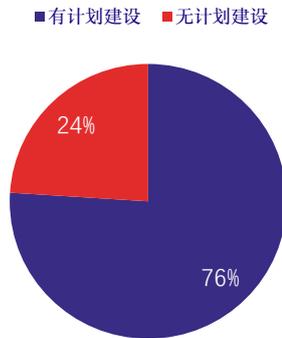
表4: 我国海外仓发展支持政策梳理

发布时间	发布单位	政策名称	主要内容
2019年3月	国家邮政局、商务部、海关总署等	关于促进跨境电子商务寄递服务高质量发展的若干意见	鼓励跨境寄递服务企业通过投资并购、战略联盟、业务合作等方式，整合境内外收寄、投递、国际运输、通关、境外预检视、境外预分拣、海外仓等资源，提供面向全球的一体化寄递服务。
2020年8月	国务院	关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见	充分利用外经贸发展专项资金、服务贸易创新发展引导基金等现有渠道，支持跨境电商平台、跨境物流发展和海外仓建设等。鼓励进出口银行、中国出口信用保险公司等各类金融机构积极支持海外仓建设。
2020年11月	国务院	关于推进对外贸易创新发展的实施意见	促进跨境电商等新业态发展。积极推进跨境电商综合试验区建设，不断探索好经验好做法，研究建立综合试验区评估考核机制。
2021年7月	国务院	国务院办公厅关于加快发展外贸新业态新模式的意见	在全国适用跨境电商企业对企业（B2B）直接出口、跨境电商出口海外仓监管模式，完善配套政策。便利跨境电商进出口退换货管理。
2021年10月	商务部	“十四五”电子商务发展规划	加快在重点市场海外仓布局，完善全球服务网络。补足货运航空等跨境物流短板，强化快速反应能力和应急保障能力。
2021年11月	国务院	“十四五”对外贸易高质量发展规划	加快海外仓发展。推动监管创新，鼓励引导多元主体建设海外仓。培育一批在信息化建设、智能化发展、多元化服务、本地化经营方面的海外仓。鼓励海外仓企业整合国内外资源，推进海外仓数字化发展。
2021年12月	国务院	“十四五”冷链物流发展规划	增强冷链国际联运能力。提升中欧班列冷链物流服务水平，强化多式联运组织能力，畅通亚欧陆路冷链物流通道。依托中国

			一东盟多式联运联盟基地，拓展西部陆海新通道海铁联运、国际铁路联运、跨境公路班车国际冷链物流业务。鼓励具备实力的企业布局建设冷链海外仓，提升跨境冷链物流全程组织能力。
2022年1月	发改委	“十四五”现代流通体系建设规划	促进跨境贸易多元化发展，培育外贸新动能。深入推进跨境电商综合试验区建设，研究调整跨境电商零售进口商品清单范围，支持发展保税进口、企业对企业（B2B）出口等模式，鼓励跨境电商平台完善功能。引导企业优化海外仓布局，完善海外仓功能。
2022年3月	国务院	政府工作报告	扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展。包括扩大出口信用保险对中小微外贸企业的覆盖面，加强出口信贷支持，优化外汇服务，加快出口退税进度，帮助外贸企业稳订单稳生产。

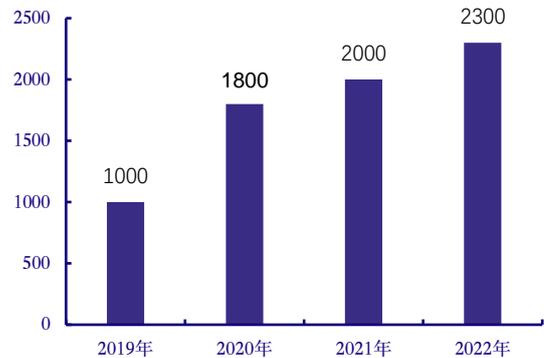
资料来源：国务院，商务部，发改委，中国银河证券研究院

图10：2022年跨境物流企业扩建海外仓意愿占比情况



资料来源：粤茂研究院，中国银河证券研究院

图11：2019-2022年中国海外仓数量



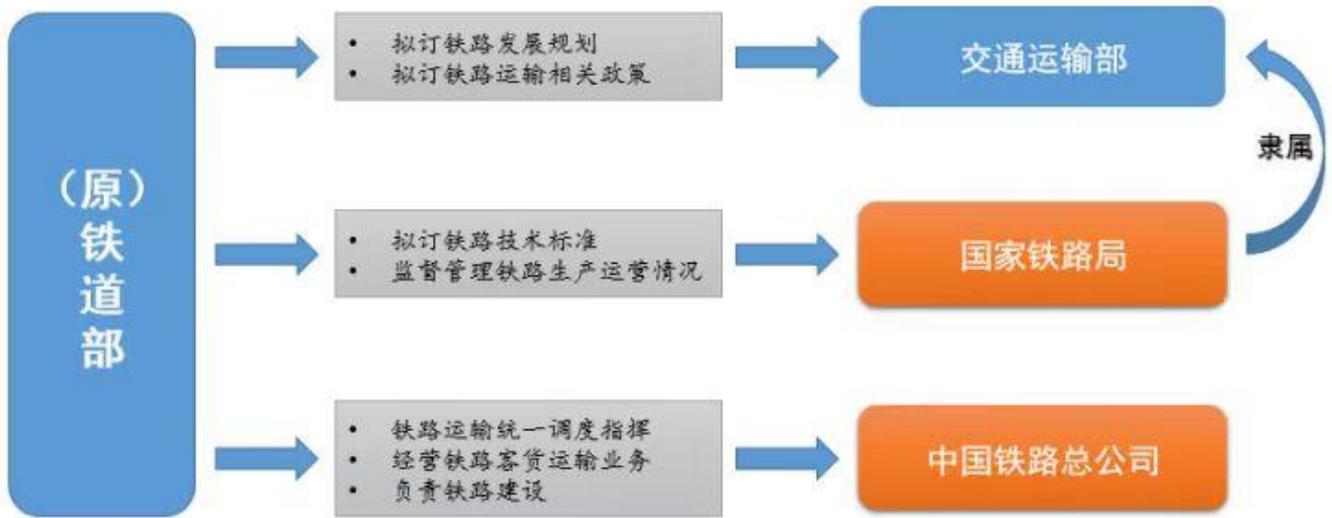
资料来源：跨境眼《2023海外仓蓝皮书》，中国银河证券研究院

（三）深化铁路改革，网运分离或为未来改革方向

深化铁路改革，把握铁路板块投资机会。中共二十届三中全会指出，推进能源、铁路、电信、水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革，健全监管体制机制；推进水、能源、交通等领域价格改革。

从2012年3月初国务院提出制定铁路政企分开改革方案，到2012年5月提出铁路工程项目放入市场招标，最后到2013年初正式取消铁道部组建中铁总，组建国家铁路局，由交通运输部管理，承担铁道部的行政职责，负责拟订铁路技术标准，监督管理铁路安全生产、运输服务质量和铁路工程质量等。组建中国铁路总公司，承担铁道部的企业职责，负责铁路运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务，承担专运、特运任务，负责铁路建设，承担铁路安全生产主体责任等。铁路政企的分开，是铁路体制改革最重大的一步。实现了行政职能的国家铁路局与企业职能的中铁总的分离，打下了铁路运输由原有的后计划经济向市场经济过渡的基础。

图12：我国原铁道部改组示意图



资料来源：国铁集团官网，中国银河证券研究院

本次铁改重点可能在自然垄断领域的基础网络设施与相关服务性业务的有效分离，明确哪些是基础网络业务，哪些是市场化服务业务。针对市场化服务业务，要在现有基础上引入市场化机制；后续则会放开社会化资本的进入限制，在竞争性领域实现国有经济与民营经济的共同发展，并借助市场化竞争促进国有经济更好发展，及推动自然垄断行业的高质量发展。中间的管网和运输环节具有自然垄断属性，要防止重复建设和无序管理；“两头”要引入竞争机制，特别要对民营企业开放。

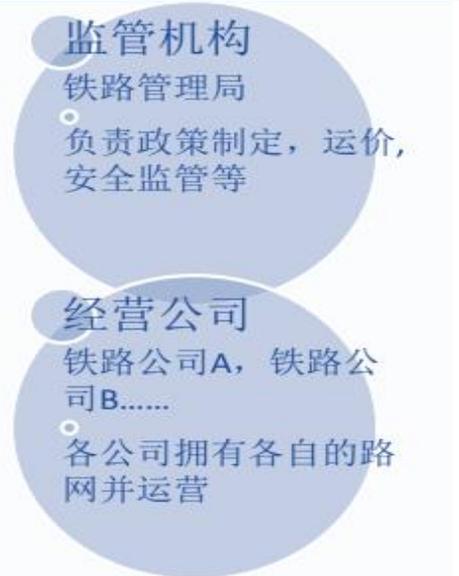
从现有的铁路经营模式来看，铁路改革模式大体分为两种。（一）网运分离模式：即对产业的上下游进行切分，以路网资产为基础成立一个路网公司，路网公司只负责路网的投资、建设、维护以及调度，但不负责运营；同时成立若干运营公司，通过竞争方式获得路网的使用权，也通过向消费者提供不同的运输产品展开竞争。（二）区域整合模式：按照地域原则，把全国划分为一些片区，成立不同的铁路公司，这些公司都各自拥有路网并负责运营。

图13：网运分离模式



资料来源：国铁集团官网，中国银河证券研究院

图14：区域整合模式



资料来源：国铁集团官网，中国银河证券研究院

1、网运分离模式

“网运分离”模式，是指把具有自然垄断性的国家铁路网基础设施与具有市场竞争性的铁路客货运输分离，组建中国铁路路网公司和若干个客运公司、货运公司，实行分类管理。

表5：网运分离模式优缺点罗列

优点	有利于真正实现政企分开。实行“网运分离”后，可以使政府集中精力管好路网公司，把需要铁路承担的公益性建设和宏观调控任务，集中交由路网公司负责落实。同时，放开搞活客货运公司，让他们按照市场经济要求自主经营，公平竞争。随着“网运分离”改革的推进，政府铁路主管部门的职能将逐步转向以宏观管理行业管理为主，主要负责制定行业发展规划和政府法规，检查监督运输安全和服务质量，制定运输市场准入及运行规则，不干预铁路企业的生产经营。
	有利于铁路运输企业现代企业制度的建立。“网运分离”后组建的铁路客货运公司直接从市场取得收入，自主经营，自负盈亏，企业经营管理及收入的边界都非常清楚，为现代企业制度的建立创造了条件。
	有利于形成市场竞争机制。实行“网运分离”后，运输企业在运输市场上既有替代性竞争，也有行业内部的竞争。客运可以形成同一线路上不同公司的列车竞争，货运可以形成不同公司对同一品类货物运输的竞争。同时，这种竞争机制的引入也是有序、渐进、有效、可控的，可以兼顾规模与效率。
	有利于国家对铁路必要的宏观调控。由路网公司负责统一分配运输能力，行使运输调度权，可以在运输公司多主体竞争的同时保证全路运输畅通高效，兼顾运输集中统一指挥与企业自主营销的需要，发挥路网的整体效率。
	有利于构建真正意义上的铁路运输企业，形成真正的法人实体和市场竞争主体。“网运分离”后，客货运公司及各专业公司直接从市场取得经营收入，对亏损性的公益性运输政府予以特殊补贴，使用线路向路网公司支付使用费，各公司将自主经营，独立核算，自负盈亏，公平竞争。
	有利于建立符合市场经济要求的铁路投融资机制。投资主体由单一的铁道部改变为政府、企业，实现投资机构的多元化和投资行为科学化。
缺点	我国铁路还处于扩大路网规模及运输能力的发展阶段，基础设施建设的任务很重。
	我国铁路客货并重，线路混用，能力总体不足。尤其是在部分地区、特定时期，主要干线的限制区段运输能力与运输需要之间的矛盾还相当突出。
	我国运输市场的发育还不健全，相应的市场规则也没有完全建立起来，思想观念的转变也需要有一个过程。
	我国铁路职工队伍庞大，剥离辅助后勤人员的压力很重。

资料来源：国铁集团官网，中国银河证券研究院

2、区域整合模式

“区域整合”模式，是指将中国铁路总公司所属 18 个铁路局按照几大区域进行横向划分。考虑到国家铁路局‘三定’方案中设立了沈阳、上海、广州、成都、武汉、西安、兰州 7 个地区铁路监督管理局，负责辖区内铁路监督管理工作，那么 18 个铁路局很可能也是整合成 7 个区域公司与国家铁路局的地区监督局匹配。对于区域整合，这种经营模式与现有的管理体系有类似之处，目前是一个铁路局负责几个省的铁路，所以现有铁路经营模式可以十分方便的向区域型的公司转变，改革成本比较低。

图15: 日本铁路区域整合示意图



资料来源: 西日本旅客铁道株式会社, 中国银河证券研究院

其它国家不乏铁路进行区域整合的案例, 其中的典型案例便是日本在 1986 年进行的国有铁路改革, 原国铁(JNR)从事的铁路事业分割为 JR7 家公司和新干线保有机构、铁路通信、铁路情报系统、铁路综合技术研究所等机构承担。七家 JR 公司由 1 家全国性货运公司和 6 家区域性客运公司组成, 在 JR 体制下, 铁路行业能自主经营管理, 并开展与地方紧密相关的、健全的、充满活力的经营事业。

表6: 区域整合模式优缺点罗列

优点	区域分割方案能够以行政命令推进改革, 无需在政策、法律以及铁路运输组织方面做太多准备工作, 改革进展较快。
	区域分割方案将形成 7 家区域性公司, 对于充分发挥整个铁路网络的运输效率具有一定的积极意义。中国铁路总公司对各铁路局以分界口为边界设计了一套严格的清算体系, 各铁路局经常围绕分界口纠缠于本局某些具体的技术经济指标从而影响整个铁路网络的运输效率, 这种状况一直到近年铁路货运市场份额持续下滑的背景下才得到改善。
	区域分割方案形成 7 家区域性公司管辖范围将大大增加, 目前跨局的客货运业务之中的相当一部分届时将成为区域公司管内业务, 无需上一级管理机构审核、批复, 从而能够更加快速地适应运输市场需求。
缺点	从指导思想上看, 党的十八届三中全会提出了根据不同行业特点实行网运分开、放开竞争性业务等重要理论成果。显然, 区域分割方案只是简单地合并, 在改革的指导思想上存在较大的局限性。
	从经营规模上看, 区域分割方案将形成 3 个区域性公司, “北、中、南”三大区域公司营业里程平均将超过 5 万 km, 3 个“小铁总”极有可能“复制”目前中铁总和 1987 年以前日本国铁的所有问题, 这种形而上的铁路改革方案必要性并不充分。
	从改革进程来看, 目前铁总所属 18 个路局(集团、公司)是多年来各方面利益平衡的结果, 区域分割意味着超过 15 个铁路局被撤销, 在人员安排等方面给全面深化铁路改革带来较大阻力。

资料来源: 国铁集团官网, 中国银河证券研究院

3、伴随网运分离、区域改革模式推进, 铁路改革已进入深水区

铁路基础设施具有公益性、垄断性、基础性; 铁路运输服务具有商业性竞争性和服务性。对应地, 国家应将铁路基础设施视为重要行业的“关键领域”对其保持控制力, 而将铁路运输服务视为竞争性环节(公益性运输与军事运输除外), 根据不同行业特点实行网运分开、放开竞争性业务, 促进铁路运输业务市场主体多元化和适度竞争。

铁路网运关系是实践层面上制约铁路改革向纵深突破的首要关键问题，其中“网运分离”是铁路网运关系调整中的政策必然和现实选择。“网运分离”模式从我国国情路情出发，借鉴国外铁路改革的经验，在中国铁路运输管理体制改革的多种目标模式中经过研讨论证、比选确定的，也是合理解决长期困扰铁路发展的体制弊端和结构性矛盾的根本出路。

二、投资建议

建议关注：客流增长潜力大，价值低估的广深铁路（601333.SH）；受益于铁路集运需求增长潜力的铁龙物流（600125.SH）；作为国铁核心资产，盈利潜力优越的京沪高铁（601816.SH）；国铁旗下的铁路物流龙头中铁特货（001213.SZ）；货代、跨境电商业务板块业绩向上，且具备高股息优势的华贸物流（603128.SH）等相关受益标的。

三、风险提示

交通政策法规变化的风险，物流降本增效推进不及预期的风险；宏观经济波动风险，海外市场政治、经济环境变化风险，中欧班列开行需求不及预期的风险，跨境物流需求不及预期的风险；铁路运输安全风险、铁路货运量下滑的风险、铁改进度不达预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗江南，交通运输行业分析师。南京大学工学硕士，理学学士，9年证券从业经验，先后供职于申万宏源证券、长城证券。2015、2016年金牛奖交通运输行业第5名团队成员，2018年东方财富choice交通运输行业第2名，2019年wind最佳分析师交通运输行业第4名。长期专注交通运输行业研究，具备扎实的研究功底与产业基础。

宁修齐，交通运输行业分析师。芝加哥大学金融政策硕士，中国人民大学金融学学士，2019年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn