

利好接连不断 股价欲涨还休

中国北车新引擎在哪里

□本报记者 汪瑶

招标重燃“铁路热”

“2010年底是最疯狂的时候。当时国家提高了未来五年的铁路投资规划，引爆市场对铁路建设的预期，铁路板块也在2010年底至2011年初走出了史上最强一波行情。”回忆起当时的情景，国内某大型基金研究员依然难掩语气中的兴奋。

同样的一幕近日重新上演。10月14日，中国北车股价创出自2013年2月5日后的第一个涨停，并在此后一个多月时间里演绎了久违的持续上涨行情。“这波行情可以说酝酿于今年8月的第一轮招标，此时爆发，一方面和四季度大盘投资风格向蓝筹股转换有关，另一方面也是之前对铁路股过度悲观后的估值修复。”一位铁路行业分析师点评道。

“随着招标带动投资规模回升以及各项工作逐步恢复正常，中国北车等铁路设备公司的业绩触底回升，投资者对铁路板块的情绪也逐渐由此前的悲观转为中性甚至乐观，开始选择像北车这样有投资价值、估值又低的股票。”他进一步补充。

在不少铁路业内人士的回忆里，过去两年多时间堪称“灰暗”：自2011年年初刘志军被“双规”后，铁路行业便开始从高峰滑落；2011年7月，“7·23甬温动车组”事故发生，铁路行业彻底跌入低谷，之后就是不停的抽查、整顿，国家下调铁路投资规模，银行停止对铁道部贷款，招标、施工等一度停滞……

2012年9月，国家要求恢复铁路投资建设，当年四季度铁路投资出现了一个小高峰，并一直持续到2013年初，可惜好景不长。2013年初，国家提出对铁道部进行改革，“三定”方案却迟迟难产，直至今年7月才正式出炉。

“在此期间，各项工作又再次停滞，直到今年8月份招标重启，让业内看到了希望。10月份，国家领导人出访时推销高铁，加之第二轮招标启动，为希望之火再添了一把柴，进而催生出这波‘铁路热’。”上述分析师表示。

作为这波行情的主角，中国北车不仅实现了

铁路改革盼与惑

“2010年铁路建设高歌猛进时，行业内部就做过一个清醒的预测：2012年高铁建设将达到顶峰。”一位铁路业内人士喃喃道：高峰过后，国内铁路市场增长空间还剩多少？

在他看来，东部发达地区那些最赚钱的铁路如京广、京沪等已修建完毕，增长空间有限，尚存空间的西部地区则由于人口稀少、经济落后，发展铁路亦存在制约。

但是，今年10月，李克强总理指出：我国铁路运营总里程仅10万公里，美国是25—27万公里，跟发达国家相比，我国人均铁路里程很少，铁路发展特别是中西部地区铁路发展还有很大潜力；铁道部实现政企分开，可以在更大范围内融资，要搭建平台、创造条件，加速铁路在薄弱地区的发展。

“也就是说，铁路还是要发展，只不过发展方式会转变。过去更多注重速度，未来是速度和经济效益兼顾，这正是增长空间，也是企业利润的来源。”中国北车相关人士点评道。

铁路改革或是其中最引人遐想的部分。“如果说大幅上调投资规模的概率不大，其主要制约就在于资金，而解决铁路融资问题的关键又在于改革。从某种角度而言，国内市场能有多大增量空间，取决于铁路改革的方向和力度。”中投顾问高级研究员申正远指出。

他认为，改革的短期目标是要解决铁路行业的融资问题，长期目标是建立市场化的铁路运营机制。对于北车这样的铁路设备供应商，改革最直接的利好就在于解决了资金问题，铁路设备招投标将持续推进，市场需求就会一直存在。

另有业内人士指出，铁路体制机制改革，最重要的是市场化程度提升，做强做大铁路产业，提升铁路运输在整个交通运输体系中的权重，构建以铁路为主的综合运输体系，从而带动装备产业的根本性发展。同时，改革提升企业的经营素质，通过提高运营效率，亦有助于提升企业的盈利水平。

“不过，铁路改革有很多期待，也有很多不确定：投融资体制、运营管理体制如何改，整个路网建设要达到何种程度，‘十三五’的建设规模，城际轨道交通会如何发展……只有这些大方向清楚了，空间、需求、投资确定了，才敢看长远。”上述基金研究员顿了顿道：“此外，铁路改革是否导致工作再次陷入停滞，也不好说。”

带着对改革预期的焦灼与纠结，不少业内人士则将目光投注在铁路客货运市场潜在的提升空间上。

客运方面：高铁成网，尤其是城际客运铁路开通后，除巩固铁路客运外，还将大幅分流民航、大巴等客流，部分分流城际间私家车客流，这种增量效应会随铁路网加密更加明显；城镇化背景下，城际间、城市内部通过市域快轨相连的密度加大，城市功能的相对分割进一步促进人流加速加密，这是中国城市结构引发的客流增长，也是绝对增量，且在本届政府任期内会非常明显；城市轨道交通的增长空间也很大，包括地铁、轻轨、现代有轨电车等。

作为铁总改革后的主要利润获取来源，货运则将更加注重效率和效益，大有潜力可挖：一是高铁、客专线路建成后，既有线路运能释放，可承担更多的货运职能，为提升货运营收留出线路空间；二是铁总扩大货运范围，增加石油、天然气、

市值超百亿元的增长，更是收获了满满的订单。以利润最高的动车组为例，在刚结束的第二轮招标中，在公开竞标的258列动车组中，北车中标97列350型非高寒动车组。此外，还获得56列单一采购来源的动车组订单，包括46列350高寒车型及10列高寒250车型。其获得订单价值共计近300亿元，成为此轮招标的最大赢家。

“最近内部还接到中铁总的要求，第二轮公开招标的动车组要在明年8月前交付，56列单一采购来源的明年10月前交付。为完成任务，我们现在可是满负荷生产，每月平均生产动车组6—12列。”中国北车长客股份公司的一名车间工人告诉中国证券报记者，现在每天的工作都排得满满的，连谈恋爱都顾不上！

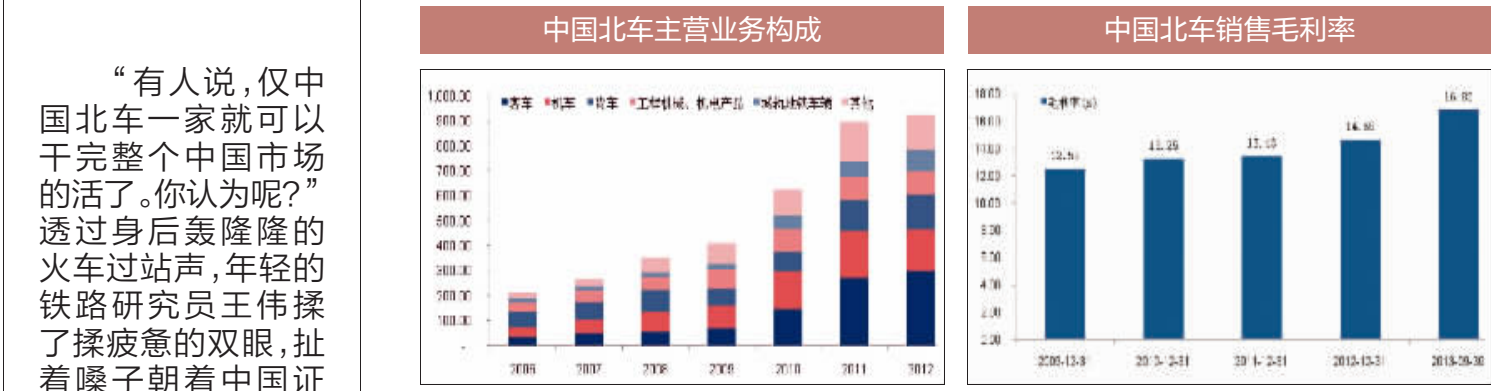
高华证券预计，2014年中国北车的动车组业务收入增幅将达39%，预期2014年每股盈利增幅为27%，预计2012年到2015年期间毛利率提升1.5个百分点。“中国北车仍是我们研究范围内A股机械行业的首选股，因其盈利可预见性稳健，利润率扩张，且估值具有吸引力。”该机构研究报告写道。

长江证券认为，铁路改革逐步落地后，2014—2015年中国在建高铁将逐步进入通车高峰期，2014—2017年在建城轨地铁也将迎来车辆配备高峰。同时，机车、客车、货车的更新换代也将进入高峰，轨道交通行业景气度将持续回升。受此影响，北车业绩有望在未来几年步入稳定增长长期。

但依然有人表达了不同观点。“铁路建设增速已过高峰期，铁路股的长期趋势不看好。”上述基金研究员颇有些悲观。

在他看来，铁路还是会发展，但不会像以前那么快。而二级市场投资，要不讲究高成长，要不就是超预期，北车这种百分之十几、二十几的增长难具吸引力。

“明后年的市场需求和业绩增长比较确定，也在预期之内，但更长期的增长空间还有多大，有点看不清。看不清就不敢投，我们也很迷茫！”他长叹了一口气。



数据来源: WIND 制图: 汪瑶

高铁出海喜与忧

“总理卖高铁，这在史上还是头一回！”

继10月泰国访问、提出用中国高铁换泰国大米的设想后，李克强总理又奔走于东欧各国之间，马不停蹄地推销中国高铁，罗马尼亚、匈牙利、塞尔维亚……总理当起了“推销员”，中国北车等轨交装备企业海外拓展的可能性不禁令人浮想联翩。

“若高铁真能走出国门，将会打开一个巨大的想象空间。尽管短期内对业绩难有一针见血之效，但对于估值却颇具提升作用。”上述铁路行业分析师指出。

“前两年由于动车组事故，国外投资者确实有一段时间对中国的铁路设备不信任。但随着时间的推移，信心逐渐恢复了，近期李克强总理频频推销高铁，更是打出了一张绝佳的信用牌！”中国北车人士难掩内心的兴奋。

“海外这两年会有较大的跨越！”据其介绍，北车摩拳擦掌，时刻准备好高铁出口的第一位。“一是紧盯市场；二是扩大申请国际专利，实施国际知识产权保护；三是在潜在市场开展认证工作，扫清进入市场的法律障碍。”

据其介绍，目前北车铁路装备出口主要具备四大核心优势：一是产品门类齐全，覆盖了时速160公里—350公里不同速度等级、不同适应能力的动车组；还有“独门绝技”高寒动车组；二是技术先进，结实可靠，安全舒适，并具有成本优势；三是技术标准与国际接轨，北车动车组执行的是欧洲标准，北车产品与欧系产品有高度的融合性和认可度，而欧洲是世界铁路行业的发源地，其产品遍及全球，这可谓北车与生俱来的优势；四是运营

经验丰富，具有适应全球各种气候地理条件的能力。几个星期前，就在中国北车长客股份公司的生产车间里，中国证券报记者看到，来自俄罗斯、泰国、柬埔寨、沙特等十多个国家的驻华商务节饶有兴趣地聆听着长客股份公司总经理卢西伟用熟练的英语为他们所做的产品讲解。“只要你们有意向，政府层面达成一致，中国北车完全有能力、有信心、有意愿为你们提供一流的产品和服务！”卢西伟在随后召开的交流会上这样总结道。“我对中国高铁有信心！”会后，一位来自中东地区的外交官对中国证券报记者毫不掩饰其对中国高铁产品的好感。而当被问及信心来自何处时，该外交官爽快地回答：“因为有技术。”

“打入北美、西欧市场可能目前还不行，但在其他地方，中国企业是完全有能力把欧洲企业干掉的。”另一铁路业内人士也指出，如今无论北车还是南车，已渐渐在海外开辟出一条“新车驱逐、服务接管”的路子，高铁出海正当时！

但不少业内人士也提出警示。“高铁出海是个长投资回收期项目，且目前只能去发展中国家。因此，投资安全是个大问题，最后能否安全地把钱收回来很重要。”汪鸣表示。

而在上述基金研究员看来，即使高铁出海，市场空间也不会很大。“只有中国才有这样的体制大规模修建铁路，且相比之下，国内的市场和盈利性更确定些，海外由于政体、财力等因素，很难出现国内这样的大投资。”他摇了摇头。

不过，在中国北车人士看来，即使海外的高铁市场不如国内诱人，仍有其他“香饽饽”：一个是车辆更新换代市场，包括南美洲、欧洲、俄语地区等，除欧洲有一定难度外，南美洲和俄语地区市场的主角都将是中国。此外，非洲地区对机车、货车、普通客车的需求正在逐步增加，这一市场从零起步，亦有潜力可挖。另一个是维修服务市场，预计每年市场规模约700亿欧元。目前中国企业介入这一领域的份额并不大，主要原因是海外设立分支机构成本偏高，市场开拓难度大。但随着中国企业在海外市场规模的扩大，尤其是海外服务机构的完善和延伸，海外市场的维修服务不仅能帮助分支机构分摊成本，还能成为一个新的增长点。

“如在澳大利亚、新西兰、哈萨克斯坦等地区，中国轨道交通企业已经是首要供应商，且份额也很大，中国企业不仅能做好自己的售后服务，还能承接欧美机车车辆的后期服务，可谓‘全球清理遗孤’！”该人士介绍称。中国北车年报显示，近年来北车的国际业务收入占比逐年提高：2010年为6.98%，2011年为7.03%，2012年达到10.5%。根据公司计划，2015年后，海外业务收入的占比更是要提升至20%以上。

“海外市场的特点是，尽管规模没有国内市场大，但利润率高。”北车人士告诉中国证券报记者，目前，公司已在澳大利亚、新西兰建立分支机构，俄语国家领域，南美的分支机构也在筹划中，“北车走出去比较早，已经有很强的品牌效应了！”

“铁路发展——开弓没有回头箭！”采访中，一位业内人士曾这样说道。在上一思路下，北车在产

发展，为海南地区解决轨道交通问题后，直接推动了沈阳浑南地区的经济发展，吸引了产业、商业及人口的聚集，促进其转型升级。”该人士表示。“差异化”还体现在北车向其他盈利渠道的拓展上。“为未来城市提供系统解决方案”便是其一。据北车相关人士介绍，其核心就是围绕未来城市的基本定位——绿色低碳、节能环保、智能便捷，依托轨道交通装备优势，为城市提供绿色能源（风力发电）、绿色交通（轨道交通）、绿色生活、便捷物流以及智能化服务等一系列系统方案，实现“城市让生活更美好”的追求。

“在这一思路下，北车在产

业布局上除了保持既有的轨道交通优势外，还在通用机电、现代服务、战略新兴等产业上获得较大突破。”北车人士告诉中国证券报记者，通用机电业务方面，公司正向非轨道产业延伸，在电机、柴油机等领域已取得较好的业务拓展；风电电机领域，北车已成为行业标准和国家标准的制定者，市场占有率高达70%；真空排水系统独占国内市场；高端智能机械市场份额在国内达90%以上；战略新兴产业中的环保产业等项目符合国家产业发展方向，也有着巨大的发展空间。

“铁路发展——开弓没有回头箭！”采访中，一位业内人士曾这样说道。