

作者：徐骥，CFA  
邮箱：research@fecr.com.cn

## 未来30年铁路规划出台，铁建双雄迎来利好

2020年8月13日，中国国家铁路集团有限公司发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》（以下简称《规划纲要》）。作为指导未来30年铁路高质量发展的纲领性文件，《规划纲要》可以看作是对2019年9月中共中央、国务院印发的《交通强国建设纲要》的进一步落实。

### 《规划纲要》出台背景

中国共产党第十九次全国代表大会提出新时代两步走战略，即“在全面建成小康社会的基础上，分两步走在本世纪中叶建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国”。第一个阶段是从2020年到2035年，基本实现社会主义现代化；第二个阶段是从2035年到本世纪中叶（2050年），建成社会主义现代化强国。

在两步走战略基础上，2019年9月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，提出“从2021年到本世纪中叶，分两个阶段推进交通强国建设”。具体来看，《交通强国建设纲要》明确，到2035年，基本形成“全国123出行交通圈”和“全球123快货物流圈”，即“都市区1小时通勤、城市群2小时通达、全国主要城市3小时覆盖”以及“国内1天送达、周边国家2天送达、全球主要城市3天送达”。

虽然《交通强国建设纲要》涉及铁路、公路、水运、民航、管道、邮政等多个基础设施建设领域，但是其对各个领域的交通建设并没有给出具体的目标。而《规划纲要》的发布，则是在铁路建设领域对《交通强国建设纲要》的落实，并提出了更为具体、细化的发展目标。

### 《规划纲要》主要内容

《规划纲要》由三部分组成：总体要求、主要任务、保障措施。

在第一部分“总体要求”中，《规划纲要》提出了1个总目标，即“**交通强国铁路先行总目标**”。与《交通强国建设纲要》一致，《规划纲要》的发展目标也分两个阶段，各15年。第一阶段到2035年，“率先建成服务安全优质、保障坚强有力、实力国际领先的现代化铁路强国”；第二阶段到2050年，“全面建成更高水平的现代化铁路强国，全面服务和保障社会主义现代化强国建设”。

在第二部分“主要任务”中，《规划纲要》确定了**11大板块共39项重点任务**，包括建设发达完善现代化铁路网（含高速铁路、普速铁路、城际和市域铁路网、现代综合枢纽等4项）、发展自主先进的技术装备体系、创新优质高效的运输服务供给，等等。

在第三部分“保障措施”中，《规划纲要》提出了四个方面的保障措施。

在《规划纲要》中，最吸引眼球的的就是“总体要求”中的发展目标。如上所述，发展目标分两个阶段，相比于第二阶段来说，第一阶段的目标更为明确。《规划纲要》提出，到2035年，“**全国铁路网20万公里左右，其中高铁7万公里左右**”；“20万人口以上城市实现铁路覆盖，其中50万人口以上城市高铁通达”。

### 中国铁路建设的现状和发展空间

从营业里程来看（见图1），截至2019年底，中国铁路营业里程达到13.9万公里，排名世界第二位，仅次于美国；其中，高速铁路营业里程3.5万公里，位居世界第一，远超排名第二的日本（日本高速铁路仅为3000多公里）。根据最新数据，截至2020年7月底，中国铁路营业里程已达14.14万公里，其中高铁营业里程3.6万公里。

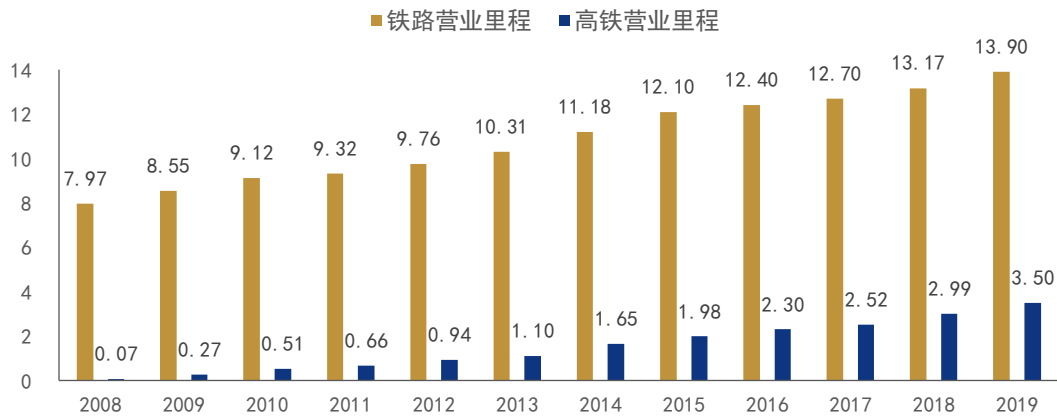


图1：2008-2019年中国铁路营业里程（单位：万公里）

资料来源：Wind 资讯，国家统计局，远东资信整理

按照《规划纲要》，如果2035年要实现20万公里的铁路营业里程，这意味着未来15年要新增将近6万公里，平均每年需要新增近4000公里里程；如果要实现7万公里的高速铁路营业里程目标，则未来15年要新增约3.4万公里，平均每年需要新增约2200公里。虽然未来15年的年均增量要落后于最近10年（2009-2019）的水平，但是，考虑到中国现阶段的铁路建设已处于世界领先地位，这样的增量幅度已经相当可观。

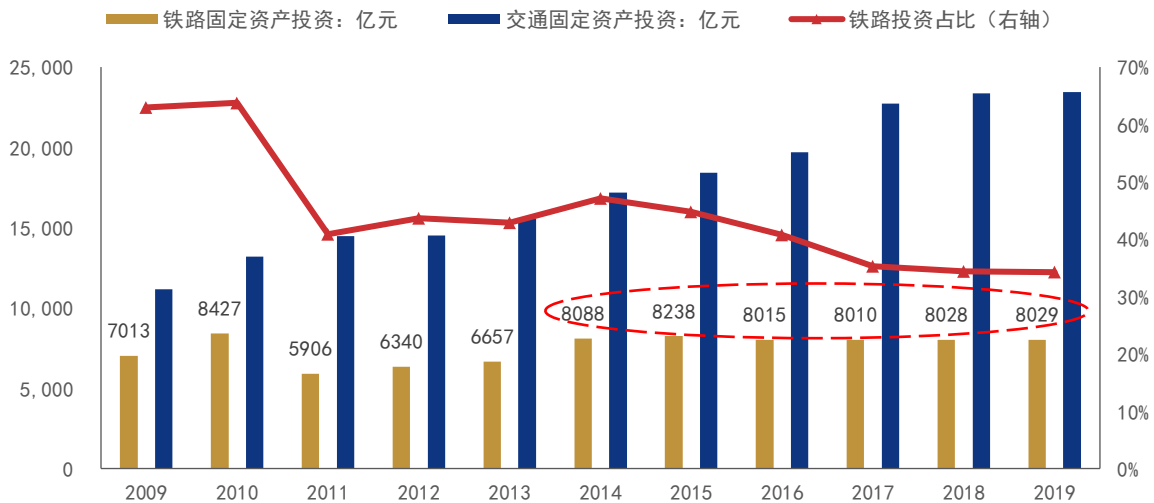


图2：2009-2019年中国铁路固定资产投资完成情况

资料来源：Wind 资讯，交通部，远东资信整理

从投资完成额来看（见图2），最近6年（2014-2019年），全国铁路固定资产投资完成额都保持在8000亿元的水平上，没有明显的增加或减少（除了2015年）。由于同期交通固定资产投资完成额出现一定增长（特别是2014-

2017年)，铁路固定资产投资占交通固定资产投资的比重，从2014年的47.1%下降至2019年的34.2%。虽然过去6年的铁路投资没有明显变化，但是，2020年铁路投资料迎来较为可观的增长。

2020年，受新冠疫情影响，中国经济面临前所未有的挑战。《2020年政府工作报告》提出“实施扩大内需战略”，“加强交通、水利等重大工程建设”，同时明确“增加国家铁路建设资本金1000亿元”。关于这1000亿元资金的来源，《关于2019年中央和地方预算执行情况与2020年中央和地方预算草案的报告》明确“中央财政向中国国家铁路集团注资500亿元，支持发行500亿元铁路建设债券用作资本金，加大沿海干线高铁、城际铁路和沿江高铁项目建设力度。”

2019年11月13日，国务院常务会议决定，在一定条件下，可适当降低包括铁路在内的部分项目资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点。这意味着铁路项目最低资本金比例从20%降至15%。如果按20%最低资本金比例测算，则1000亿元资本金可带来5000亿元投资；如果按15%测算，则可带来约6667亿元投资。因此，新增的1000亿元国家铁路建设资本金，最多可带动的铁路项目投资额约在5000至6667亿元之间。

根据国家铁路局的数据，2020年第一季度（1-3月），铁路固定资产投资累计完成额同比大幅下降21.0%。不过，第二季度铁路固定资产投资大幅增长，累计同比已经转正。最新数据显示，2020年1-7月，铁路固定资产投资累计完成额同比增长1.6%。如果铁路投资继续保持4-7月的增长势头，则全年有望创下近年来新高。

### 铁建双雄或将受益

在中国国内，铁路建设工程市场由中国铁建股份有限公司（中国铁建）和中国中铁股份有限公司（中国中铁）双头垄断。根据中国中铁2019年年度报告，在国内市场，中国中铁“在铁路大中型基建市场的份额一致保持在45%以上”。由于中国铁建和中国中铁的铁路业务规模相差不大，据此推算，两家公司在铁路建设工程市场的份额大概在85%至90%。因此，中国铁建和中国中铁将是铁路投资增长的主要受益者。

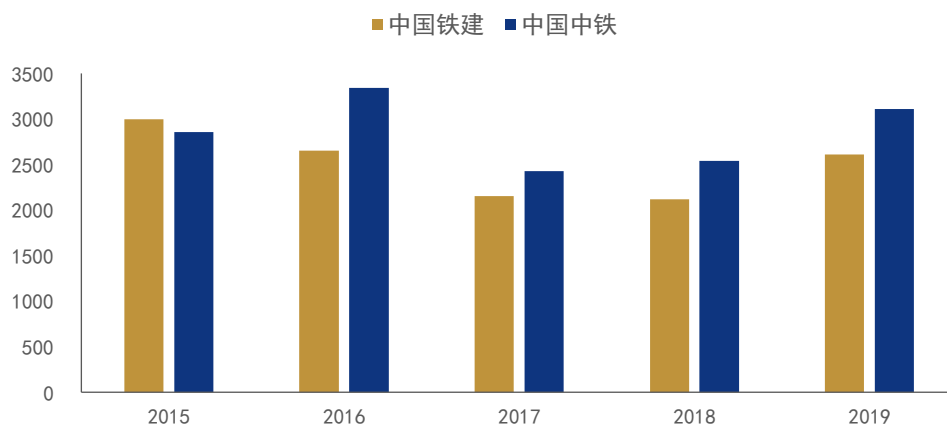


图3：铁路工程新签订合同额（单位：亿元）

注：新签合同额可能包含海外业务。

资料来源：Wind 资讯，上市公司年度报告，远东资信整理

然而，长期来看，根据《规划纲要》，中国铁路的年新增营业里程可能会逐步下降，中国铁建和中国中铁的铁路业务规模有萎缩的风险。当然，海外铁路工程业务的增长或许可以起到填补作用。从近5年的数据来看（见图4），

两家公司的铁路工程新签合同额占比已有明显下降。近3年，铁路业务新签合同额占比虽然较为稳定，但是仍有小幅下滑。这主要得益于两家公司在其他工程业务领域的有力拓展，而不是因为铁路工程业务的萎缩（对比图3）。

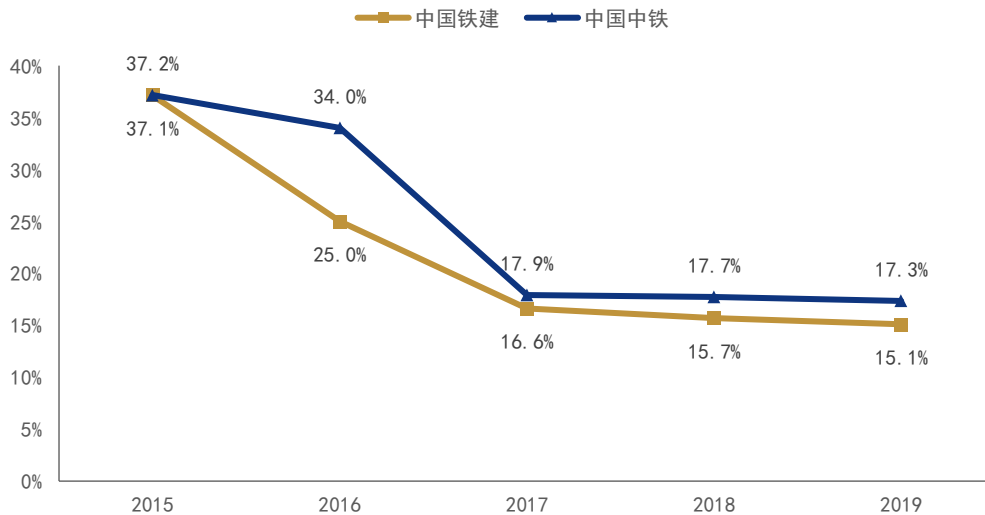


图4：铁路工程新签订合同额占比

注：铁路工程新签合同额占比=铁路工程（业务）新签合同额÷建筑工程新签合同额\*100%。

资料来源：Wind 资讯，上市公司年度报告，远东资信整理

2020年第一季度，新冠疫情对建筑施工产生一定影响，中国铁建和中国中铁的营业收入同比分别下降7.63%和2.12%，但是新签合同额依旧增长强劲。2020年1-6月，中国铁建在工程承包业务方面的新签合同额同比增长25.07%，其中，铁路工程新签合同额同比增长25.01%；中国中铁在基础设施建设业务方面的新签合同额同比增长26.9%，其中，铁路工程新签合同额同比增长22.3%。从全年视角来看，铁路投资的增加将继续支撑铁建双雄实现业绩增长。

### 【作者简介】

徐骥，CFA，纽约大学理工学院数学硕士，研究部高级研究员。

### 【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



## 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层  
电话：010-53945367 010-53945366

### 上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层  
电话：021-61428088 021-61428115

### 【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。