

鉄道輸送への投資チャンス



中国の鉄道システムは世界で最も過負荷だ

- 鉄道総延長は世界の6%、しかし旅客、貨物輸送量は世界の24%
- 貨物輸送の現況：現在、需要の3分の1に見合った貨物輸送力しかない

輸送力の増強

- 新路線の建設
- 現有路線の近代化

中国の鉄道開発 主要目標 (現在から2020年)

	現在	2010	2020
総営業距離	75,438	90,000	100,000
複線化率	33.90%	45%	50%
電化率	26.70%	45%	50%

資料: 中国鉄道部

意欲的計画は、巨大な資金不足を生む

- 鉄道路線への投資額だけで、平均実績の年500億人民元から2500億人民元に増加見込み。
- 中国鉄道部は、たとえ銀行からの借入額を現在の5倍に増やしても、少なくとも年400億人民元の資金不足

資料: 中国鉄道部、ドイツ銀行AG

- 運転速度の向上

- 1997年から、中国は6回、鉄道の運転速度を上げた。直近の2回、2004年と2007年4月18日の速度引上げでは、鉄道網全体の貨物輸送量をそれぞれ15.0%、12.0%増大させた。

現在広がっているジレンマ

Item	1985	1990	1995	2000	2003	2004
貨物車両合計	300,886	364,966	432,731	439,943	503,868	520,101
種類別						
有蓋貨車	52,667	66,668	80,437	92,569	95,678	96,107
無蓋貨車	185,684	232,999	268,179	252,977	308,578	323,970
平貨車	18,753	18,726	27,461	24,685	29,115	29,530
有害物質用貨車		1,229	1,580	1,578	2,056	2,056
タンク車	31,837	33,646	37,119	37,778	40,495	40,222
冷蔵貨車	3,991	5,150	7,030	7,909	7,696	7,696
その他	7,944	6,548	10,925	22,447	20,250	20,250
積載量別						
20トン以下	1,476	949	1,458			
25-40トン	21,520	8,699	8,786	7,765@	8,525	8,731
41-49トン						7,589
50トン	104,456	92,442	48,287	15,799	3,590	3,538
51-59トン	16,544	15,500	27,951		54,452	54,456
60トン	153,198	238,680	342,086	307,521	268,063	267,065
65トン	1,571	6,825	3,546	103,431#	159,620	175,111
73トン以上	306	329	385	5,427*	2,029	3,611
その他	1,815	1,542	232			
総積載量(1万トン)	1,612.5	2,055.3	2,502.9	2,619.9	3,040.9	3,147.0
貨車当たり平均積載量(トン)	53.9	56.6	57.9	59.6	60.4	60.5
現在の市場需要予想 (70トン貨物車)						>280,000
現在活躍中の貨物車(予想)						<140,000

貨物車は老朽化と限られた積載量により引退

>280,000
<140,000

営業中の国有鉄道

Item	1985	1990	1995	2000	2003	2004
営業中の路線全長 (km)	52,119	53,378	54,616	58,656	60,446	61,015
正式営業中	49,433	50,310	50,866	51,262	56,238	56,822
仮営業中	2,686	3,068	3,750	7,394	4,208	4,193
正式営業中の路線比率	94.8%	94.3%	93.1%	87.4%	93.0%	93.1%
複線化済み路線 (km)	9,989	13,024	16,909	21,408	23,702	23,841
営業中の路線に占める比率	19.2%	24.4%	31.0%	36.5%	39.2%	39.1%
電化済み路線 (km)	4,151	6,941	9,703	14,864	18,060	18,562
営業中の路線に占める比率	8.0%	13.0%	17.8%	25.3%	29.9%	30.4%
ディーゼル路線 (km)	10,822	16,097	24,749	39,497	42,387	42,453
営業中の路線に占める比率	20.8%	30.9%	47.5%	75.8%	81.3%	81.5%
列車集中制御装置下にある路線 (km)	1,307.00	1,169.00	1,226.00	1,199.60	1,841.70	1,841.70
営業中の路線に占める比率	2.5%	2.2%	2.4%	2.3%	3.5%	3.5%
自動列車停止装置設置済み路線 (km)	6,921	10,370	12,910	18,318	21,920	22,724
営業中の路線に占める比率	13.3%	19.9%	24.8%	35.1%	42.1%	43.6%
半自動列車停止装置設置済み路線 (km)	42,625	38,832	40,859	41,695	39,522	39,335
営業中の路線に占める比率	81.8%	74.5%	78.4%	80.0%	75.8%	75.5%
ロングレール敷設路線 (km)	10,439	14,644	21,854	29,975	39,497	43,198
幹線中に占める比率	16.7%	21.7%	40.0%	51.1%	46.0%	70.8%
電気連動装置設置の駅数	2,320	3,535	4,587	5,232	5,204	5,340
営業中の駅数に占める比率	46.9%	62.9%	73.9%	90.4%	92.9%	95.1%

資料: 中国国家统计局

主要分析指標

Item	2000	2001	2002	2003	2004
1日あたり平均 トンキロ					
機関車 (1万トン-km)	99.4	99.9	102.2	105.8	108.7
ディーゼル機関車	101.1	100.7	99.3	101.4	103.4
電気機関車	99.6	100.7	106.8	112.8	117.1
貨物機関車の平均積載量 (トン)					
ディーゼル機関車	2676	2760	2789	2829	2934
電気機関車	2608	2668	2648	2679	2768
電気機関車	2869	2985	3028	3071	3198
貨物機関車の1日平均輸送距離 (km)	443	437	445	450	455
旅客機関車の1日平均輸送距離 (km)	521	533	557	562	612
ディーゼル機関車の石油消費量 (kg/1万トン - km)	25.8	25.7	25.9	25.4	25.0
電気機関車の電力消費量 (kwh/1万トン - km)	113.2	113.1	110.8	110.0	111.2
貨物車出発時における定時運行率 (%)	97.2	97.2	97.3	96.9	96.5
貨物車運走中の定時運行率 (%)	96.8	96.8	96.7	96.5	96.2
貨物車の技術性速度 (km/hr)	46.4	46.7	47.1	47.1	46.7
貨物車の運転速度 (km/hr)	31.8	39.5	32.4	32.8	32.2
貨物の輸送密度 (1万トン-km/km)	2274	2412	2533	2726	2997
貨物車往復所要時間 (日)	5.39	5.08	5.10	5.10	4.94
貨物荷積み/荷卸し時間 (時間)	23.1	22.0	21.2	20.9	17.2
貨物車当たりの輸送待ち時間 (時間)	4.7	4.6	4.6	4.5	4.4
貨物車静荷重(標準規格)(トン)	57.9	58.1	58.2	58.3	59.3
貨物車積載率 (%)	97.1	97.3	96.7	96.5	98.0

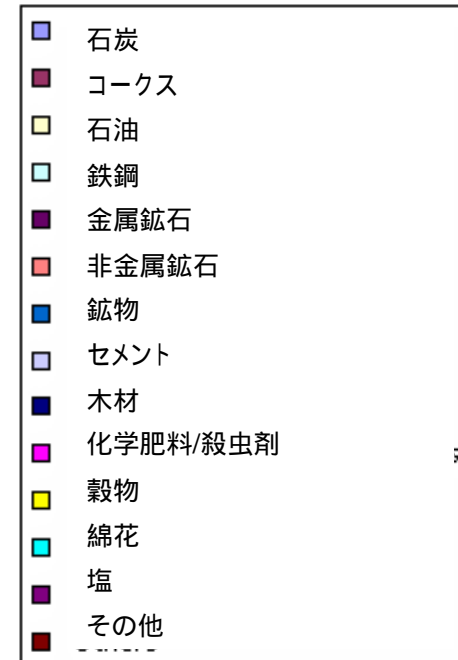
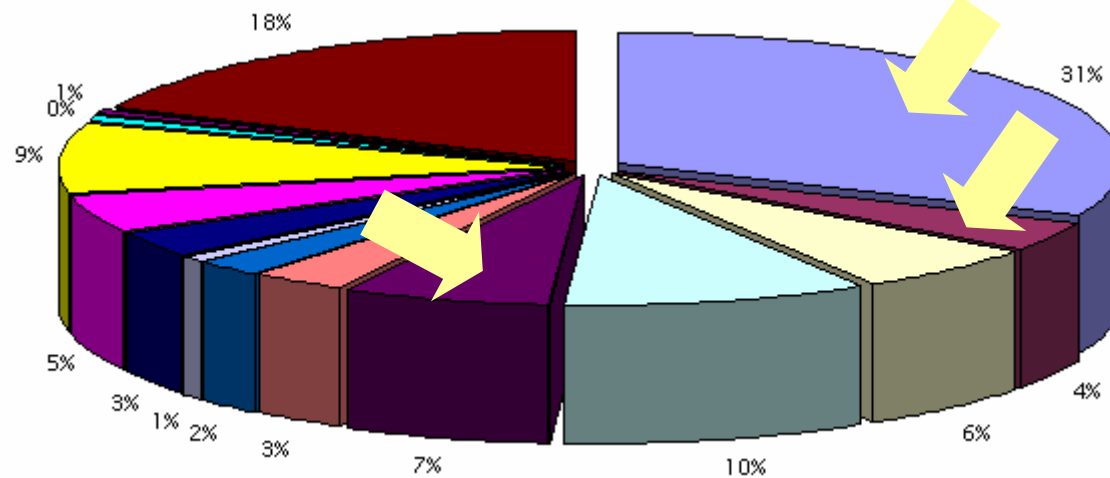
各交通機関別 輸送量

10億トン - km

年	総計	鉄道			高速道路	水路	海洋	民間航空	石油ガス パイプライン	
		国有鉄道	地方鉄道	JV鉄道						
1978	982.9	534.5	533.3	1.2	27.4	377.9	248.7	0.1	43.0	
1980	1,202.6	571.7	570.7	1.0	76.4	505.3	353.2	0.1	49.1	
1985	1,836.5	812.6	811.2	1.4	190.3	772.9	532.9	0.4	60.3	
1989	2,559.1	1,039.4	1,037.3	2.1	337.5	1,118.7	768.9	0.7	62.9	
1990	2,620.7	1,062.2	1,060.1	2.1	335.8	1,159.2	814.1	0.8	62.7	
1991	2,798.6	1,097.2	1,094.8	2.4	342.8	1,295.5	899.0	1.0	62.1	
1992	2,921.8	1,157.6	1,154.9	2.7	375.5	1,325.6	903.4	1.3	61.7	
1993	3,052.5	1,196.9	1,193.8	3.1	407.1	1,386.1	913.4	1.7	60.8	
1994	3,327.5	1,247.1	1,244.0	3.1	448.6	1,568.7	1,026.8	1.9	61.2	
1995	3,590.9	1,305.0	1,301.5	3.4	469.5	1,755.2	1,193.8	2.2	59.0	
1996	3,659.0	1,310.6	1,293.5	4.9	12.3	501.1	1,786.3	1,125.4	2.5	58.5
1997	3,838.5	1,327.0	1,306.3	5.1	15.6	527.2	1,923.5	1,487.5	2.9	57.9
1998	3,808.9	1,256.0	1,230.5	5.1	20.5	548.3	1,940.6	1,492.0	3.3	60.6
1999	4,056.8	1,291.0	1,265.0	3.8	22.3	572.4	2,126.3	1,701.4	4.2	62.8
2000	4,432.1	1,377.1	1,344.4	4.4	28.3	612.9	2,373.4	1,707.3	5.0	63.6
2001	4,771.0	1,469.4	1,436.9	5.5	27.0	633.0	2,598.9	2,087.3	4.4	65.3
2002	5,068.6	1,565.8	1,521.9	6.3	37.7	678.3	2,751.1	2,173.3	5.2	68.3
2003	5,385.9	1,724.7	1,647.6	6.9	70.2	710.0	2,871.6	2,230.5	5.8	73.9
2004	6,944.5	1,928.9	1,828.6	8.9	91.4	784.1	4,142.9	3,225.5	7.2	81.5
2005	7,760.7	2,073.4				847.6	4,832.0		7.8	
2006*	7,688.9	1,996.5				862.6	4,821.7		8.2	

* 注) 2006年は1月から11月末までの11ヶ月の数値

積載物別 貨物輸送



積荷	2004		
	貨物運送 (百万トン) tons	貨物(10 億トンキ ロ)	平均輸送 距離(km)
石炭	992.1	571.3	58
コークス	71.9	66.2	92
石油	119.4	110.0	92
鉄鋼	160.8	179.0	111
金属鉱石	193.2	119.6	62
非金属鉱石	80.4	53.6	67
鉱物	77.9	41.0	53
セメント	37.0	15.3	41
木材	32.4	57.4	177
化学肥料	63.9	83.3	130
穀物	109.1	163.5	150
綿花	2.6	9.0	340
塩	12.8	9.8	77
その他	216.2	332.2	154
計	2,169.6	1,811.0	83

輸送貨物の35%以上が石炭とコークス、7%が金属鉱石

上記3種の貨物の総輸送量は12億5700万トン

中国鉄道部は2007年に70,000台、2008、2009年に135,000台の貨車を引退させる計画

資料：中国鉄道部

その代替として2008年に購入される貨車はわずか41,000台で、相当な開きがある

第2期として、石油および金属鉱石を鉄道輸送するための貨車250台(特殊列車/貨車を含む)への追加投資を要求

旅客輸送と貨物輸送は、すでに平行軌道で別々に運転されている

中国の鉄道輸送の伸びは供給主導。輸送容量の伸びが見込まれるため、輸送量の伸びは今後10年間、年率6%に達すると見込まれる。

資料：ドイツ銀行AG

輸送料金は上昇が見込まれる

現在、鉄道貨物の40%以上は石炭

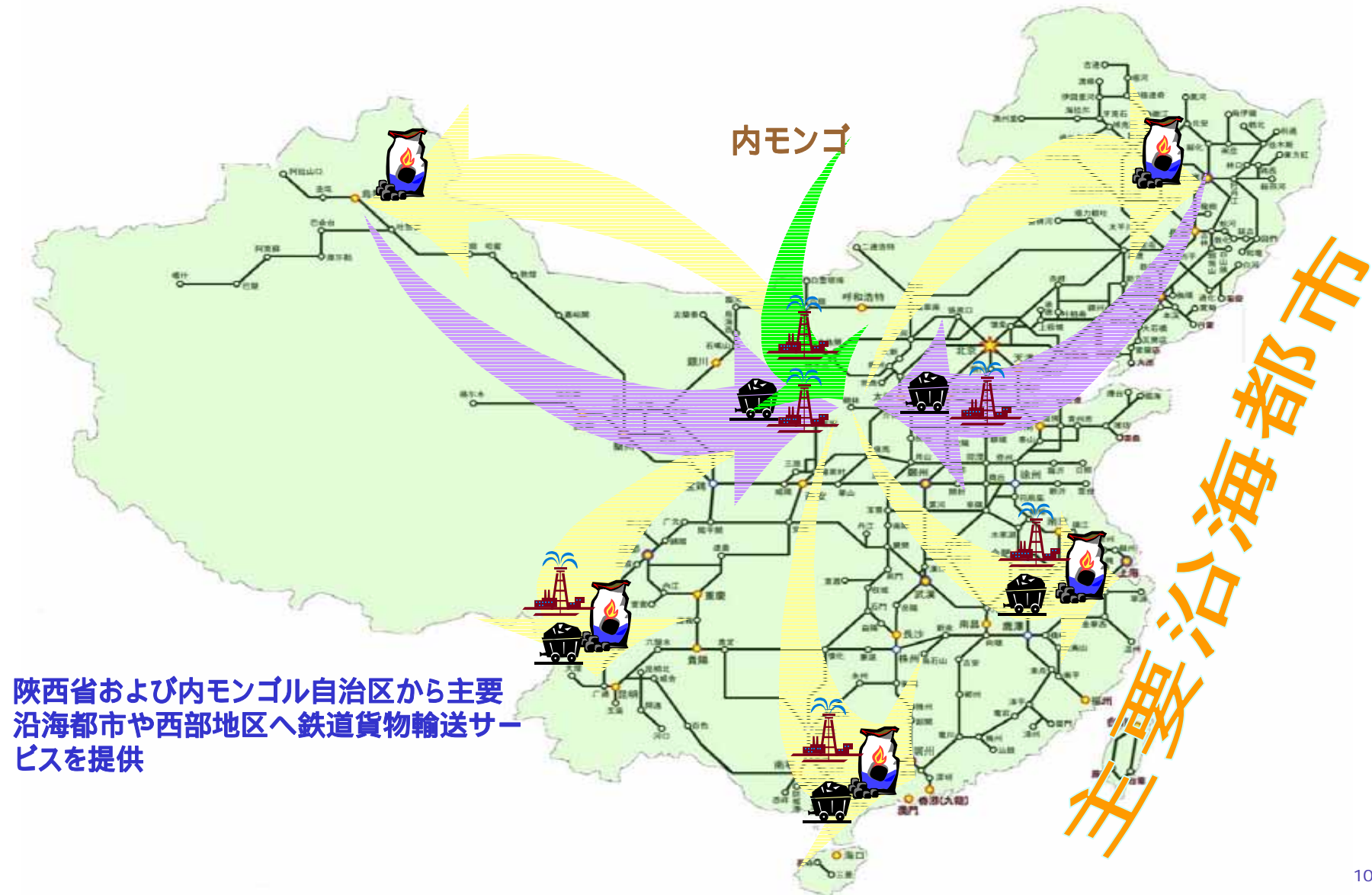
- 2020年までに10万kmに拡大される線路容量に焦点をおく
- 巨大な投資 – 今後5年間で1兆2500億人民元以上を投資
- 深刻な資金不足 – 運転資金、地方政府からの助成、国庫からの借入、債権、民間からの投資を含めても、今後5年間で約400億人民元の不足が予想される

資金不足は、独立した
第三者にとっては投資と
参入のチャンス

- 利用可能な資金の大部分は鉄道路線の建設に割り当てられているため、中国鉄道部は貨物車を鉄道網の発展に見合った水準に上げるだけの十分な資金に欠ける。
- 今後5年間、毎年最大41,000台の貨車を交換する費用が確保されたのみ

全国規模の鉄道貨物輸送サービスの供給者に

全国規模で鉄道輸送サービスを提供

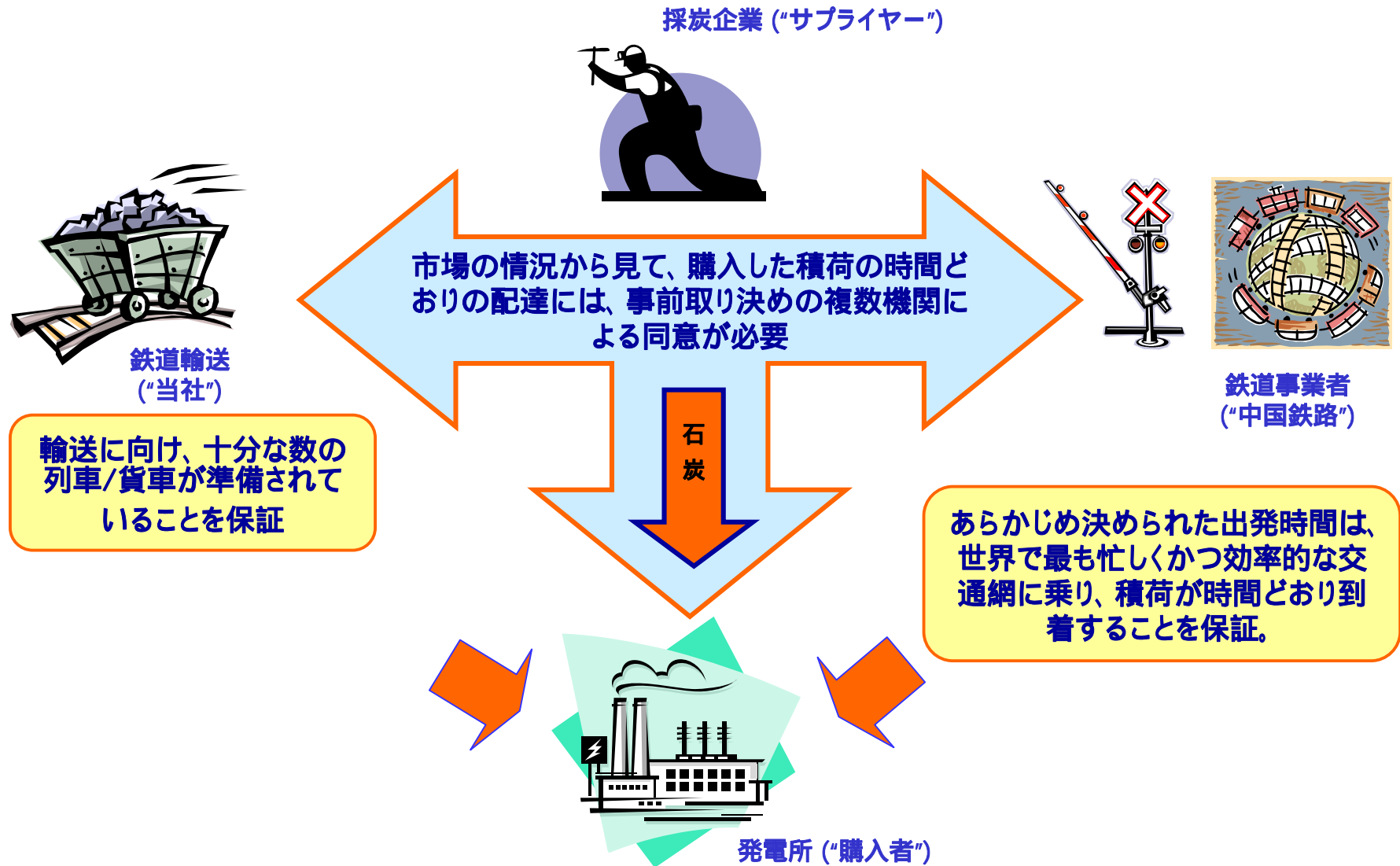


投資チャンスの概要

背景: Hong Kong Listco が新株の発行により 6億8145万香港ドルで Onway Logistics Limited を支配できる **61.25% の株式** を買収する案件はおおむね決定された。Onway はその見返りとして China Railway Television Freight Logistics and Transportation Limited の **80% の株式** を保有し、**全国規模の物流サービス・プロバイダー** に発展させる。

- 中国で **初めての**鉄道輸送事業者となり、**中外ジョイント・ベンチャー** 構造へと発展させる
- かさばり/汚い **貨物に打ち込む**
- 経営陣は最大積載量70トンの貨物は **料金上昇の可能性** があると見る
- **Light Assets Model** は総収入の35% を、鉄道網の使用および運転コストとして中国鉄道部に支払う。
- **プラグ&プレイ** 往復所要時間を最少に
- **ジョイント・ベンチャー期間は50年**
- **独占的性** 拡大計画への参加に関し、優先権をもつ
- **300本超(貨物車16,500輛) の列車取得の手始めとして30本の列車購入に投資** (各列車は貨車55輛編成。1輛の貨車の最大積載量は70トン貨車)
- **CCBI は**資金調達活動における**財務アドバイザー** (i) (普通/準株式) 2~3億米ドル および (ii) 銀行借入: 最大4.5億米ドル相当の人民元 (300 台 X 2200万人民元/台 = **66億人民元の直接投資**)

基本ビジネス・モデルの裏にある理論的根拠





鐵道路線割当提案

石炭輸送用

Departing Station (铁路局)	Railway Lines (外运通道线路名称)	Onward Destinations (流向铁路局)	Distance (距离) (公里/km)	Avg. Distance 平均距离 (公里/km)	Allocated Trains (预计列量)	Coal Transported (Tons) (预计煤炭运量/吨)				
Zhengzhou Railway Bureau (郑州铁路局)	Houyuefu Line (侯月复线)	Beijing (北京)	694.00	776.00	40	10,000,000.00				
		Shanghai (上海)	1,185.00							
		Wuhan (武汉)	676.00							
	Taiyue Line (太月线)	Jinan (济南)	549.00							
		Beijing (北京)	494.00							
		Shanghai (上海)	1,185.00							
	Longhai Line (陇海线)	Wuhan (武汉)	676.00							
		Jinan (济南)	537.00							
		Beijing (北京)	689.00							
Taiyuan Railway Bureau (太原铁路局)	Tongpu Line (同蒲线)	Shanghai (上海)	652.00	1,160.80	40	10,000,000.00				
		Wuhan (武汉)	523.00							
		Jinan (济南)	317.00							
	Shitai Line (石太线)	Zhengzhou (郑州)	428.00							
		Jinan (济南)	537.00							
		Shanghai (上海)	1,460.00							
	Taijiao Line (太焦线)	Chengdu (成都)	1,335.00							
		Guangzhou (广州)	2,044.00							
		Zhengzhou (郑州)	406.00							
Ansi Railway Bureau (西安铁路局)	Longhai Line (陇海线)	Jinan (济南)	301.00	1,127.40	40	10,000,000.00				
		Shanghai (上海)	1,266.00							
		Chengdu (成都)	1,642.00							
	Xiangyu Line (湘渝线)	Guangzhou (广州)	2,022.00							
		Zhengzhou (郑州)	136.00							
		Jinan (济南)	532.00							
	Ningxi Line (宁西线)	Shanghai (上海)	1,168.00							
		Chengdu (成都)	1,542.00							
		Guangzhou (广州)	1,752.00							
Huhehaote Railway Bureau (呼和浩特铁路局)	Jitong Line (集通线)	Jinan (济南)	317.00	975.20	40	10,000,000.00				
		Shanghai (上海)	652.00							
		Liuzhou (柳州)	1,622.00							
	Jingbao Line (京包线)	Chengdu (成都)	669.00							
		Guangzhou (广州)	1,616.00							
		Jinan (济南)	1,180.00							
	Shangling Line (湘黔线)	Shanghai (上海)	1,504.00							
		Liuzhou (柳州)	1,074.00							
		Chengdu (成都)	500.00							
Chengdu Railway Bureau (成都铁路局)	Qiangui Line (黔桂线)	Guangzhou (广州)	2,025.00	1,256.60	40	10,000,000.00				
		Jinan (济南)	663.00							
		Shanghai (上海)	292.00							
	Yuhuai Line (渝怀线)	Liuzhou (柳州)	1,275.00							
		Chengdu (成都)	1,018.00							
		Guangzhou (广州)	1,308.00							
	Luizhou Railway Bureau (柳州铁路局)	Jitong Line (集通线)	Beijing (北京)				503.00	1,101.75	115	30,000,000.00
			Jinan (济南)				870.00			
			Shenyang (沈阳)				316.00			
Jingbao Line (京包线)		Guangzhou (广州)	2,718.00							
		Beijing (北京)	-							
		Jinan (济南)	497.00							
Chengdu Railway Bureau (成都铁路局)		Shangling Line (湘黔线)	Shenyang (沈阳)	810.00	900.25	40	10,000,000.00			
			Guangzhou (广州)	2,294.00						
			Guangzhou (广州)	656.00						
	Qiangui Line (黔桂线)	Liuzhou (柳州)	446.00							
		Shanghai (上海)	1,133.00							
		Guangzhou (广州)	1,060.00							
	Yuhuai Line (渝怀线)	Liuzhou (柳州)	-							
		Shanghai (上海)	1,959.00							
		Guangzhou (广州)	1,103.00							
Luizhou Railway Bureau (柳州铁路局)	Xianggui Line (湘桂线)	Liuzhou (柳州)	446.00	1,043.00	25	6,000,000.00				
		Shanghai (上海)	1,580.00							
		Guangzhou (广州)	522.00							
Sanmao Line (三茂线)	Shanghai (上海)	1,267.00								
	Guangzhou (广州)	49.00								
	Shanghai (上海)	1,838.00								
Total (合计)				945.99	300	76,000,000.00				

Utilization Rate (使用率)

91.39%



Cnina Northern Locomotive & Rolling Stock Industry (Group) Corporation

中国北方機車工業集団





China Northern Locomotive & Rolling Stock Industry (Group) Corporation

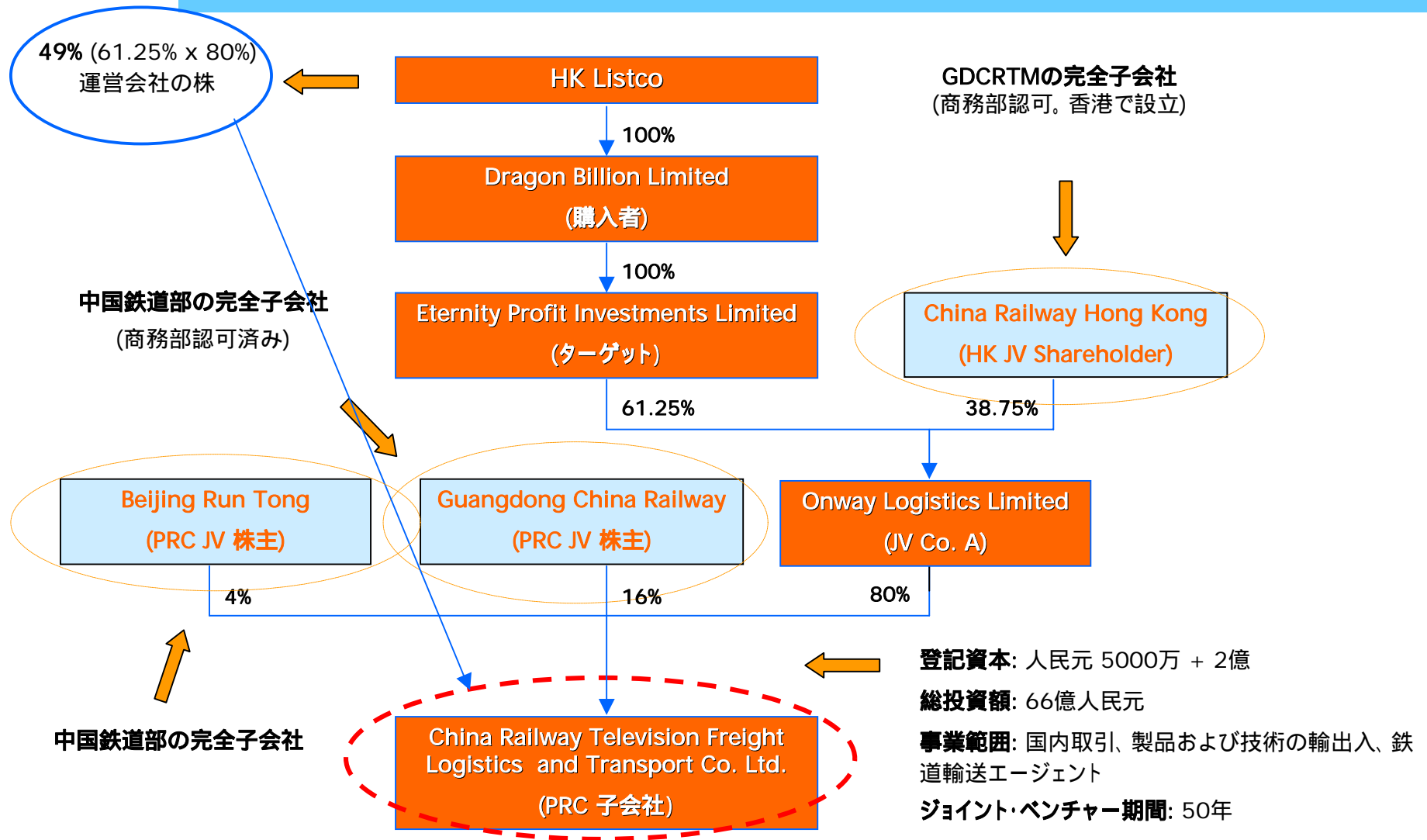
中国北方機車工業集団



2004年末現在

- 本部- 北京
- 年産能力 -
 - 電気機関車 280台、ディーゼル機関車 350台、旅客車両1,650台、マルチユニット30台、地下鉄車両 700台、無蓋貨車20,000台
 - 修理能力 - 電気機関車200台、ディーゼル機関車460台、旅客車両 1,900台、無蓋貨車25,000台、卓越した部品製造能力
- 29 の子会社 - 完全子会社17 社、持ち株子会社 8社、株式相互持ち合い子会社4 社
- 従業員 - 10万人以上
- 業績
 - 総売上高 - 153.5億人民元
 - 営業利益 - 23.8億人民元
 - 総資産 -242.5 億人民元
 - 自己資本 -70.8億人民元

株主持ち合い構造





- **Guangdong China Railway Television Media Company Limited** (広東中鉄視媒有限公司 “GDCRTM”) は中国鉄道部の完全子会社であり、かつ中国商務部に認可された中国鉄道部の窓口企業。 (詳細については <http://www.crstv.com.cn/chineseweb/fztl.asp>)
- **China Railway Television Media (Hong Kong) Company Limited** (香港中鉄視媒有限公司 “CRTM”) はGDCRTMの完全子会社であり、かつ中国商務部に認可され、香港で設立されたGDCRTMの窓口企業。 (詳細については、 <http://www.crstv.com.cn/chineseweb/jgsz.asp>)
- **Beijing Run Tong Transportation Consulting Company Limited** (北京潤通運輸咨询有限公司) は中国鉄道部の完全子会社。

世界の同類銘柄比較

社名	コード	時価総額	EPS	配当利 回り	PER	PBR	P/S	ROE	D/E
広深鉄路	525	6,264	0.14	3.8%	22.5	1.29	n/a	5.8	0.02
大秦鉄路	601006	14,842	0.36	5.8%	18.0	3.52	n/a	19.5	0.27
中鉄鉄籠コンテナ	600125	707	0.247	0.3%	24.3	4.04	n/a	11.3	0.71
中鉄二局	600528	623	n/a	3.9%	20.0	0.86	n/a	4.4	n/a
株州時代新材料科技	600458	289	n/a	n/a	34.8	n/a	n/a	n/a	n/a
晋西車軸	600495	323	n/a	1.5%	28.4	n/a	n/a	6.3	n/a
South Hulton	000920	198	n/a	0.0%	-11.6	n/a	n/a	-18.0	n/a
JR 東日本	9020	28,061	n/a	1.1%	24.0	2.09	n/a	9.0	n/a
JR 東海	9022	22,820	n/a	0.6%	22.8	2.46	n/a	11.4	n/a
Canadian NatL Railway	CNR	23,268	n/a	1.1%	16.5	2.70	n/a	16.8	n/a
Canadian Pacific Railway	CP	8,596	n/a	1.2%	14.2	1.76	n/a	13.0	n/a
Union Pacific	UNP	25,739	5.91	1.5%	17.4	1.88	1.78	10.9	0.45
Norfolk Southern	NSC	20,646	3.57	1.1%	14.1	2.09	2.12	15.5	0.64
Kansas City Southern	KSU	2,410	1.10	0.0%	42.2	1.52	1.44	4.8	0.98
CSX Transportation	CSX	15,492	2.82	0.8%	13.2	1.88	1.70	15.2	0.57
BNSF Railway	BNI	28,430	5.10	1.07%	16.0	2.89	1.95	18.6	0.65
US Railway Industry			2.96	0.68	8.6	2.45	2.26	13.3	0.62

注 1- 時価総額の単位は100万米ドル

注 2- 中国の鉄道会社のEPSは人民元、米国の鉄道会社は米ドル。それぞれ2005年末

免責条項

当資料は戦略の実行に関連する記述、および将来の事業展開、業績に関連する記述を含み、かつそれに限定されない“将来の展望に関する見通し”を含んでいます。

これらの見通しは、今後の事業展開に関する我々の判断および将来に対する予想を表すものですが、多くのリスク、不確定要因および他の重要な要因により、実際の展開および結果は我々の予想とは著しく異なる可能性があります。

上記要因とは (1) 一般市場、マクロ経済、政策および規則の傾向 (2) 地域および国際的な株式市場の動向、為替相場および金利 (3) 競争圧力 (4) 技術革新 (5) 財務状況あるいは顧客、債務者、取引相手の信用力の変化、および彼らが経済活動をしている市場の発展の変化 (6) 法規制の変化 (7) 経営陣の交代、我々の事業グループ構造の変化 (8) 我々の事業および財務モデルに悪影響を与える他の重要要因を含み、かつそれに限定されません。

Hong Kong Listco は、新情報の出現、未来の事件などの結果として、当資料内の将来の展望に関する見通しを更新あるいは修正する義務を負いません。(そのような法的責任を明確に放棄します)

Hong Kong Listco の事前の書面による承諾なく、当資料はいかなる形においても、他の人物、機関に向けて、他の書類、他の資料内に複製、配布、送信されてはなりません。

当資料は:

- (a) 香港あるいは他の場所において証券の販売を提案し; あるいは
- (b) 証券の購入、売却、引受、発行などの合意を誘うものではありません。

Hong Kong Listco.の許可なく、当資料(および当資料内の情報)を発行、配布してはなりません