



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

研究报告

2010年3月22日

高速公路行业

研究部

黄文龙

联系人

huangwl@cicc.com.cn

陶薇

分析员

taovivian@cicc.com.cn

审慎推荐

宁沪高速(600377.CH)

2009年业绩基本符合预期

主要财务信息

(人民币百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	5,310	5,277	5,741	6,496	7,238
(+/-%)	29	(1)	9	13	11
净利润	1,601	1,554	2,010	2,276	2,660
(+/-%)	40	(3)	29	13	17
每股盈利(元)	0.318	0.308	0.399	0.452	0.528
(+/-%)	40	(3)	29	13	17
每股经营现金流(元)	0.627	0.549	0.357	0.817	0.620
每股股利(元)	0.27	0.27	0.31	0.35	0.41
市盈率(X)	24.5	25.3	19.5	17.2	14.8
市净率(X)	2.5	2.5	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA	12.5	13.2	11.9	9.9	8.7
净资产收益率(%)	10.2	9.8	12.0	13.2	14.6
投入资本收益率(%)	11.9	11.6	13.0	14.7	15.4
现金分红收益率(%)	3.5	3.5	4.0	4.5	5.3

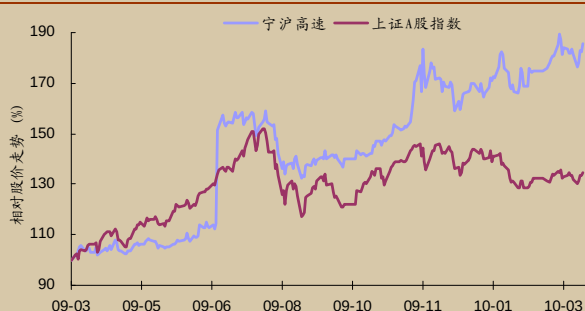
股票信息

	H股	A股
当前股价	港币7.13	人民币7.79
股票代码	177.HK	600377.CH
日成交量(百万股)	3.47	9.19
52周最高/最低价	港币7.69/5.07	人民币8.93/5.56
总市值(百万元)	8712.9	29726.6
发行股数(百万股)	5038.0	5038.0
其中:流通股(百万股)	1222.0	198.0
主要股东(持股比例)	江苏省交通控股公司(54.44%)	

最近股价走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600377.CH]	+2.37	+5.99	+12.90	+9.10
[上证指数]	+1.80	+1.64	-3.53	-6.42
[中金A股交通基础设施指数]	+2.09	+1.90	+5.38	+6.25

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

三季度业绩好于预期:

宁沪高速公布2009年业绩:收入达到人民币57.41亿元,同比提高8.8%;净利润20.1亿元,对应每股盈利0.399元,同比增长29.4%,略低于我们原预测1.8%,基本符合预期。公司同时宣布期末股息每股0.31元,对应派息率78%,低于去年同期88%的派息率水平。

正面:

- 经济回暖带动沪宁高速日均车流量和收入出现明显回升,分别同比增长9.9%和11.2%;
- 货车比例增加以及计重收费政策调整使得宁沪高速日均单车收费额自7月份起出现回升,带动下半年日均平均费率较上半年环比增长8.47%;
- 全年营业成本仅同比增长0.8%,成本控制得力;

负面:

- 公司正式启动地产业务,资金占用较大使得公司派息率有所下降。

发展趋势:

- 收费公路业务:江苏省2009年对货车计重收费费率的两次上调在2010年仍将继续带来平均费率的增加,而上海世博会的召开有望带动周边旅游,推动车流量提升。另一方面来看,沪宁城际铁路将于2010年7月开通,但主要是取代原沪宁铁路动车组的运力,我们认为分流影响会较为有限。
- 公司地产项目将于2010年逐步开工,但在2011年底前将不会产生盈利贡献。假设以房地产项目平均土地出让费用占房价24%、净利润10%粗略匡算,地产项目未来将可贡献6.0亿盈利,相当于公司2010年公司盈利的26.4%。

盈利预测调整:

由于公司2009年盈利预测和我们预测基本一致且公司房地产业务最早将于2012年开始贡献盈利,我们维持2010、2011年每股0.452元和0.528元的盈利预测不变。

估值与建议:

公司股价对应17.2倍和14.8倍2010、2011年市盈率,位于A股收费公路板块估值中端,但其5.1%的2010年分红收益率吸引力仍然较高。稳定的盈利和高分红使其具备较高的防御性配置价值,房地产业务的拓展进一步提升了公司未来的发展空间。维持“审慎推荐”。

图表 1: 2009 业绩分析

(人民币百万元)	季度数据						年度数据			中金评论
	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	QoQ %	YoY %	2009	2008	YoY %	
营业收入	1,205	1,475	1,505	1,557	3.5	18.8	5,741	5,277	8.8	主要路段车流量回稳，货车比例有所下降 房地产销售业务收入达到2.23亿元，同比大幅增长480% 同比增长8.8%的情况下营业成本仅增长0.8%，成本控制良好
- 路费收入	956	1,039	1,146	1,166	1.7	22.0	4,307	4,007	7.5	
- 其他业务收入	249	436	359	391	9.1	10.3	1,435	1,270	12.9	
营业成本	-506	-637	-624	-726	16.4	-0.1	-2,494	-2,474	0.8	4季度管理费用有所上升，但全年来看成本控制仍然较好 短期贷款存量以及贷款利率下降 苏嘉杭高速车流量同比增长10.8%
毛利润	698	837	881	831	-5.7	42.4	3,248	2,803	15.9	
毛利率	58.0%	56.8%	58.5%	53.4%			57%	53%		
营业税金及附加	-34	-37	-41	-42	3.7	25.4	-154	-143	7.7	财务费用下降、成本费用控制好于预期使得净利润率有所提高 每股盈利略低于我们预测1.8%，基本符合预期
管理费用	-35	-36	-34	-60	76.8	5.4	-165	-162	1.8	
销售费用	-	-1	-1	-0			-1	-2		
财务费用	-102	-94	-99	-93	-6.5	-24.2	-387	-542	-28.6	
投资收益	41	50	36	48	34.4	12.8	175	153	14.8	
其他业务收入	3	1	3	6			12	1		
利润总额	571	721	745	691	-7.3	66.6	2,728	2,107	29.5	
税前利润率	47.4%	48.9%	49.5%	44.4%			48%	40%		
所得税	-133	-169	-180	-169	-5.9	73.3	-650	-502	29.5	
少数股东权益	-12	-14	-13	-12	-10.2	6.2	-50	-45	11.1	
净利润	427	539	553	492	-11.0	60.7	2,010	1,554	29.4	
净利润率	35.5%	36.5%	36.8%	31.6%			35%	29%		
摊薄每股净利润(元)	0.085	0.107	0.110	0.098	-11.0	60.7	0.399	0.308	29.4	
摊薄每股股利(元)							0.310	0.270	14.8	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 宁沪高速车流量数据

		09-Jan	09-Feb	09-Mar	09-Apr	09-May	09-Jun	09-Jul	09-Aug	09-Sep	09-Oct	09-Nov	09-Dec	10-Jan
沪宁高速	日均车流量	50,970	48,927	47,274	51,604	49,212	48,095	49,468	50,861	54,872	57,127	51,213	51,130	52,541
	同比增速	30.7%	6.8%	-2.3%	1.2%	0.9%	5.9%	7.7%	12.1%	11.0%	18.9%	13.5%	17.1%	3.1%
	环比增速	16.7%	-4.0%	-3.4%	9.2%	-4.6%	-2.3%	2.9%	2.8%	7.9%	4.1%	-10.4%	-0.2%	2.8%
广靖高速	日均车流量	41,083	30,560	31,464	36,540	35,408	31,969	32,927	34,239	35,557	39,288	34,928	34,899	34,005
	同比增速	24.7%	-35.3%	-20.5%	-14.4%	-6.5%	0.9%	2.2%	3.4%	-0.6%	19.6%	15.4%	13.8%	-17.2%
	环比增速	33.9%	-25.6%	3.0%	16.1%	-3.1%	-9.7%	3.0%	4.0%	3.8%	10.5%	-11.1%	-0.1%	-2.6%
锡澄高速	日均车流量	37,371	34,731	34,655	37,830	36,226	34,568	35,504	36,559	37,915	39,731	35,353	35,455	36,107
	同比增速	11.4%	-15.1%	-10.3%	-9.1%	-9.2%	-0.9%	-0.2%	4.1%	0.4%	10.5%	5.4%	9.0%	-3.4%
	环比增速	14.9%	-7.1%	-0.2%	9.2%	-4.2%	-4.6%	2.7%	3.0%	3.7%	4.8%	-11.0%	0.3%	1.8%
宁连高速	日均车流量	5,209	4,851	4,728	4,723	5,008	4,702	5,044	5,460	5,786	5,943	5,700	5,569	5,607
	同比增速	-21.0%	-25.0%	-36.6%	-36.8%	-24.0%	-22.1%	-14.7%	-4.2%	1.9%	17.5%	19.0%	23.9%	7.6%
	环比增速	15.9%	-6.9%	-2.5%	-0.1%	6.0%	-6.1%	7.3%	8.2%	6.0%	2.7%	-4.1%	-2.3%	0.7%
宁沪二级路	日均车流量	19,331	21,101	24,128	24,690	22,751	21,996	20,656	20,746	24,177	22,358	23,624	22,527	20,423
	同比增速	-49.4%	-15.3%	-18.4%	-19.8%	-20.7%	-17.6%	-25.8%	-22.2%	-14.1%	-12.5%	-3.7%	-3.0%	5.6%
	环比增速	-16.7%	9.2%	14.3%	2.3%	-7.9%	-3.3%	-6.1%	0.4%	16.5%	-7.5%	5.7%	-4.6%	-9.3%
宁沪高速旗下路段收入合计	日均收入(千元)	10,577	10,878	9,778	10,684	10,198	9,887	10,143	10,434	11,208	11,676	10,509	10,481	10,686
	同比增速	11.7%	3.2%	-12.8%	-9.6%	-8.6%	-3.0%	-2.5%	1.2%	-0.3%	6.3%	1.4%	6.0%	1.0%
	环比增速	7.0%	2.8%	-10.1%	9.3%	-4.5%	-3.1%	2.6%	2.9%	7.4%	4.2%	-10.0%	-0.3%	2.0%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 2009 年经营数据

	日均车流量 (车/天)			日均路费收入 (人民币 '000/天)			费率 (人民币/车)		
	2009	2008	YoY %	2009	2008	YoY %	2009	2008	YoY %
沪宁高速	50,906	46,315	9.9	9,732	8,753	11.2	191.18	188.98	1.2
312国道江苏段	22,337	27,924	-20.0	366	489	-25.1	16.39	17.50	-6.3
宁连公路南京段	5,230	6,018	-13.1	112	113	-1.5	21.36	18.84	13.3
广靖高速	34,201	34,971	-2.2	563	572	-1.6	16.47	16.37	0.6
锡澄高速	36,337	36,808	-1.3	1,026	1,020	0.5	28.23	27.72	1.8
江阴长江大桥	40,021	39,599	1.1	1,915	1,981	-3.3	47.85	50.03	-4.4
苏嘉杭高速	30,067	27,137	10.8	2,175	1,870	16.3	72.34	68.92	4.9
合计	219,099	218,772	0.1	15,889	14,799	7.4	393.82	388.37	1.4

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: 主要路段车流量结构

	客货流量比例		客货收入比例		费率 (人民币/车)		
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	YoY %
沪宁高速	68.6:31.4	66.6:33.4	47.5:52.5	46.1:53.9	191.18	188.98	1.2
312国道江苏段	54.5:45.5	51.2:48.8	35.2:64.8	33.4:66.6	16.39	17.50	-6.3
宁连公路南京段	49.5:50.5	49.5:50.5	28.3:71.7	21.7:78.3	21.36	18.84	13.3
广靖高速	66.2:33.8	63.3:36.7	43.9:56.1	44.2:55.8	16.47	16.37	0.6
锡澄高速	68.7:31.3	66.4:33.6	49.3:50.7	49.1:50.9	28.23	27.72	1.8
江阴长江大桥	67.7:32.3	65.2:34.8	41.4:58.6	41.4:58.6	47.85	50.03	-4.4
苏嘉杭高速	58.4:41.6	57.4:42.6	38.6:61.4	35.9:64.1	72.34	68.92	4.9

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5: 房地产项目明细

地产项目	面积 (平方米)	总价 (人民币百万元)	容积率	楼面均价 (人民币/平方米)	用途
句容市宝华镇鸿堰社区地块	333,088	686.5	不大于 3.0	687	高尚住宅小区
昆山市花桥镇核心区地块	129,129	295.4	不大于 3.0	763	商业、住宅
苏州沧浪区新市路西大街	22,279	455.0	小于 1.0	20,423	高端住宅

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 6：历史和预测的财务指标

损益表 (人民币百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	5,310	5,277	5,741	6,496	7,238
EBITDA	3,731	3,455	3,858	4,342	4,819
营业成本	(2,223)	(2,474)	(2,494)	(2,875)	(3,194)
折旧与摊销	(818)	(811)	(760)	(881)	(961)
营业利润	2,407	2,107	2,728	3,097	3,589
财务费用	(504)	(542)	(387)	(364)	(268)
投资收益	134	153	175	193	207
税前利润	2,408	2,101	2,711	3,097	3,589
所得税	(770)	(502)	(650)	(774)	(879)
少数股东损益	(38)	(45)	(50)	(47)	(50)
净利润	1,601	1,554	2,010	2,276	2,660
现金流量表 (人民币百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
经营活动现金流	3,158	2,765	1,798	4,116	3,125
投资活动现金流	(642)	(898)	(139)	506	207
筹资活动现金流	(2,186)	(2,536)	(1,602)	(2,857)	(1,377)
现金及现金等价物净增加额	330	(668)	57	1,766	1,954
资产负债表 (人民币百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
流动资产	1,334	675	2,002	3,294	5,775
固定资产	1,567	1,477	1,348	1,191	1,038
在建工程	51	43	10	10	10
长期投资	1,609	1,884	2,067	1,593	1,593
总资产	25,938	24,775	25,496	25,442	26,983
流动负债	6,514	3,655	3,771	3,008	4,698
长期借款	3,284	3,622	3,420	3,219	2,128
股东权益	15,708	15,933	16,757	17,298	18,189
少数股东权益	429	475	450	497	547
负债及股东权益合计	25,937	24,776	25,496	25,115	26,656
财务指标	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
净资产收益率(%)	10.2	9.8	12.0	13.2	14.6
投入资本收益率(%)	11.9	11.6	13.0	14.7	15.4
资产收益率(%)	6.2	6.3	7.9	8.9	9.9
每股盈利(元)	0.32	0.31	0.40	0.45	0.53
每股分红(元)	0.27	0.27	0.31	0.35	0.41
每股EBITDA (元)	0.74	0.69	0.77	0.86	0.96
毛利率(%)	55%	50%	54%	53%	53%
净债务/净资产(%)	45%	38%	37%	20%	11%
利息保障倍数 - EBITDA (x)	7.4	6.4	10.0	11.9	17.9
利息保障倍数 - 现金 (x)	2.2	0.8	1.3	2.5	6.0

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7: DCF 估值

无风险利率	3.5%
风险溢价	8.0%
Beta	1.00
股权成本	11.5%
税前债务成本	5.5%
税率	25.0%
税后债务成本	4.1%
目标负债率	25%
加权资本成本	9.7%

WACC	自由现金流量假设变化(人民币元)				
	-20%	-10%	0%	10%	20%
8.9%	6.73	7.66	8.60	9.54	10.48
9.3%	6.49	7.40	8.31	9.21	10.12
9.7%	6.27	7.14	8.02	8.90	9.78
10.1%	6.05	6.90	7.76	8.61	9.46
10.5%	5.85	6.67	7.50	8.33	9.16

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 8: 收费公路公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (RMB)	市值 (USD m)	市盈率 (X)				市净率 (X)				净资产收益率 (%)				现金分红收益率 (%)				EV/EBITDA (X)			
				2010-3-20	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2009E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E
A股高速公路上市公司																							
粤高速*	000429.CH	5.81	953	18.3	20.2	22.6	25.5	2.1	1.9	1.8	1.7	11.6	9.4	8.0	6.7	1.7	1.6	1.4	1.2	12.2	13.7	14.5	12.2
粤高速B*	200429.CH	3.99	1,083	11.1	12.2	13.3	14.4	1.3	1.1	1.1	1.0	11.6	9.4	8.0	6.7	2.9	2.6	2.4	2.2	8.2	7.4	10.3	9.3
深高速*	600548.CH	6.33	1,783	27.4	25.6	24.1	23.4	2.0	1.7	1.6	1.6	7.2	6.6	6.8	6.7	1.9	1.9	2.1	2.1	20.0	17.3	15.7	14.7
皖通高速*	600012.CH	7.33	1,583	17.6	18.6	20.9	19.5	2.4	2.3	2.2	2.1	13.8	12.3	10.5	10.6	3.1	2.9	2.6	2.8	9.5	9.7	9.3	8.5
宁沪高速*	600377.CH	7.79	5,478	25.3	19.5	17.2	14.8	2.5	2.3	2.3	2.2	9.8	12.0	13.2	14.6	3.5	4.0	4.5	5.3	13.2	11.9	9.9	8.7
福建高速	600033.CH	7.58	2,032	14.3	15.8	17.7	17.4	2.6	2.4	2.1	1.9	19.4	17.0	14.0	13.1	2.0	1.9	1.5	2.6	n.a.	11.3	12.8	10.7
赣粤高速	600269.CH	8.02	2,744	17.1	15.6	14.9	14.3	2.3	2.3	2.1	1.8	16.3	14.5	13.9	13.8	1.4	1.5	1.6	2.0	n.a.	10.2	9.4	8.7
中原高速	600020.CH	4.71	1,477	36.6	24.8	22.4	n.a.	1.7	n.a.	n.a.	n.a.	5.1	n.a.	n.a.	n.a.	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
山东高速	600350.CH	5.83	2,873	15.8	19.2	16.2	14.2	2.2	2.1	1.9	1.8	14.4	12.1	11.7	12.7	2.8	2.5	3.0	3.7	n.a.	8.6	7.8	7.3
楚天高速	600035.CH	6.80	928	21.3	19.3	15.9	14.3	2.4	2.3	2.1	1.9	11.5	12.1	13.2	13.2	2.2	1.9	2.0	2.3	n.a.	11.3	10.1	9.1
四川成渝	601107.CH	9.38	3,509	44.0	33.9	28.8	26.5	4.1	3.9	3.5	3.2	9.4	11.4	12.3	12.0	0.0	0.7	0.9	1.0	26.3	19.0	16.1	14.4
平均值				21.7	20.4	19.3	18.2	2.2	2.2	2.0	1.9	11.6	11.5	11.0	10.9	2.1	2.2	2.3	2.6	16.1	12.3	11.5	10.3
H股高速公路上市公司																							
浙江沪杭甬*	576.HK	7.07	3,959	14.2	15.1	13.8	12.1	2.0	1.9	1.8	1.6	13.8	12.7	12.7	13.1	5.0	4.0	4.4	5.0	7.1	6.7	5.8	4.8
宁沪高速*	177.HK	7.13	5,479	19.8	15.4	13.1	11.2	2.2	2.0	1.9	1.7	10.9	13.3	14.4	15.4	4.3	4.9	5.8	6.8	11.2	10.1	8.3	7.2
深圳高速*	548.HK	4.71	1,783	17.9	16.8	15.3	14.3	1.2	1.2	1.1	1.0	7.2	6.6	6.8	6.7	2.9	3.8	4.7	5.0	14.5	13.0	11.9	10.9
皖通高速*	995.HK	5.22	1,584	11.3	12.0	13.0	11.7	1.5	1.4	1.3	1.2	13.1	11.8	10.2	10.3	5.0	4.6	4.2	4.7	7.1	6.8	6.2	5.3
越秀高速*	1052.HK	3.82	824	10.5	14.7	9.6	8.5	0.8	0.7	0.7	0.7	7.2	5.0	7.3	7.9	4.2	4.2	6.3	7.0	6.3	8.5	5.4	4.5
合和公路	737.HK	5.31	2,027	14.9	15.5	14.5	15.3	1.9	1.9	1.9	1.9	10.7	12.0	12.6	12.5	6.6	6.4	6.9	6.5	10.8	10.6	9.5	9.3
四川成渝	107.HK	4.65	3,509	21.8	15.8	14.0	13.1	2.1	1.8	1.9	1.7	9.8	11.9	13.1	14.8	0.0	3.4	2.4	2.5	20.8	18.1	14.7	13.0
平均值				15.8	15.0	13.3	12.3	1.7	1.6	1.5	1.4	10.4	10.5	11.0	11.5	4.0	4.5	4.9	5.3	11.1	10.5	8.9	7.9
国际高速公路上市公司																							
ATLANTIA SPA	ATL IM	9.63	615	19.5	10.5	10.1	7.5	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.6	3.1	4.3	4.3	6.6	6.3	5.7	4.7
SIAS SPA	SIS IM	6.63	1,095	19.6	13.8	13.2	12.8	1.2	1.2	1.1	1.0	6.3	9.2	10.3	10.3	3.0	3.9	4.1	4.0	6.1	5.9	5.3	4.6
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	ABE SM	15.00	7,668	16.8	16.1	15.6	14.3	1.9	2.7	2.7	2.6	17.0	18.7	17.7	18.9	3.8	4.1	4.3	4.5	11.3	11.1	10.6	10.1
PLUS EXPRESSWAYS BHD	PLUS MK	3.37	5,110	15.6	14.3	13.7	10.2	2.9	2.8	2.6	2.3	19.6	19.9	19.7	24.3	4.7	5.0	5.1	5.7	12.0	11.1	10.8	8.7
CITRA MARGA NUSA	CMNP IJ	830.00	181	22.9	13.0	12.2	8.7	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	5.2	7.9	8.5	10.9	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	7.1	6.6	6.3	5.5
CCR	CCRO3 BZ	39.67	9,929	22.4	22.7	18.7	16.8	9.8	5.9	5.2	4.8	44.6	36.1	32.9	34.0	n.a.	2.6	3.3	4.0	10.9	10.6	9.0	8.0
AUTOSTRADA TO-MI	AT IM	9.63	615	19.5	10.5	10.1	7.5	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.6	3.1	4.3	4.3	6.6	6.3	5.7	4.7
CONNECTEAST GRP	CEU AU	0.43	1,820	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.8	0.9	1.0	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.4	4.7	3.5	4.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BANGKOK EXPRESS	BECL TB	20.20	478	10.7	9.1	8.7	10.3	0.9	0.9	0.9	0.8	9.0	21.5	21.8	24.3	5.4	5.8	5.9	5.8	6.2	6.1	6.1	6.5
LINGKARAN TRANS	LTK MK	2.90	440	14.0	15.4	13.9	11.6	3.5	3.2	3.1	2.8	15.2	n.a.	n.a.	n.a.	8.6	5.8	5.7	5.8	9.3	9.3	9.1	8.2
平均值				18.0	14.4	13.4	11.7	22.0	4.7	3.4	3.4	14.6	19.5	17.1	18.4	4.1	4.3	4.6	4.8	9.8	9.5	9.0	8.1
*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯																							

*数据为中金预测, 其他为市场预测数据, 来自彭博资讯

资料来源: 彭博资讯, 公司数据, 中金公司研究部

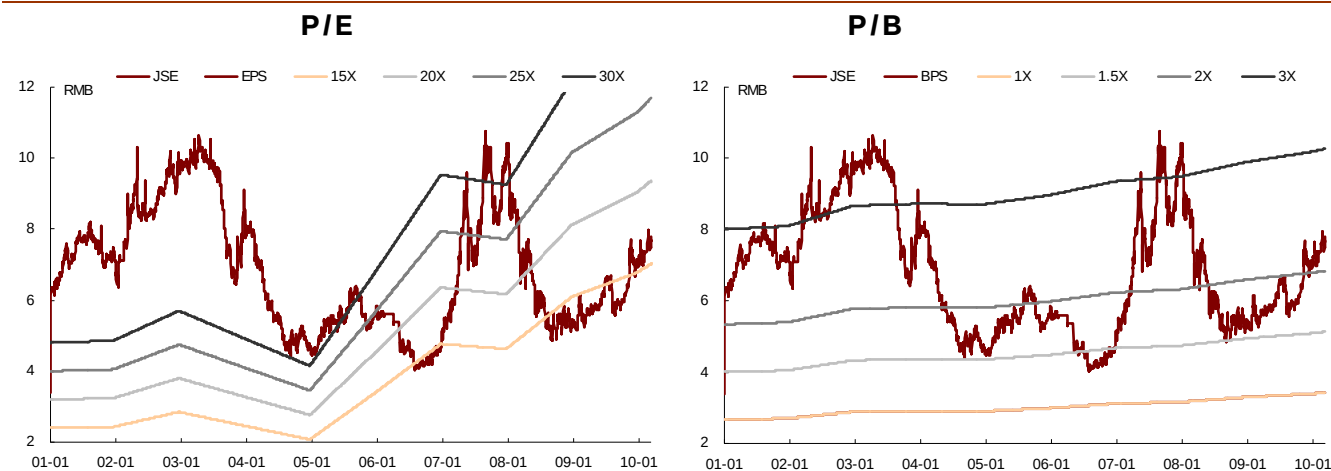
图表 9: A 股交通基础设施公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (RMB)	市值 (US\$ m)	市盈率 (X)				市净率 (X)				净资产收益率 (%)				现金分红收益率 (%)				EV/EBITDA (X)				CAGR	PEG
				2010-3-20																					
				08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E		
A股港口上市公司																									
上港*	600018.CH	5.64	17,345	25.6	31.5	27.8	25.1	4.0	3.7	3.5	3.2	15.5	11.8	12.4	12.9	1.8	1.5	1.7	1.8	13.8	15.5	14.5	13.0	1%	35.2
天津港*	600717.CH	11.81	2,898	21.0	29.5	24.1	22.9	2.2	2.1	2.0	1.9	10.5	7.1	8.2	8.1	0.0	1.0	1.2	1.3	12.6	12.9	11.9	10.6	-3%	n.m.
盐田港*	000088.CH	9.05	1,651	19.7	24.5	22.9	20.0	2.9	2.6	2.4	2.3	15.3	11.2	10.9	11.7	2.7	2.0	2.2	2.5	20.7	15.0	13.9	12.0	0%	n.m.
深赤湾*	000022.CH	16.34	1,417	16.4	23.9	19.7	16.9	3.8	3.7	3.3	3.0	23.3	15.3	16.7	17.6	3.1	2.1	2.5	3.0	9.3	11.6	9.8	8.5	-1%	n.m.
日照港*	600017.CH	7.89	1,746	45.5	32.8	25.7	20.6	4.0	2.6	2.4	2.2	8.7	7.9	9.3	10.6	0.6	0.9	1.2	1.5	18.5	15.9	13.4	12.4	30%	1.5
营口港*	600317.CH	9.17	1,475	33.6	51.7	46.1	35.2	3.2	3.0	2.8	2.6	9.6	5.9	6.2	7.5	0.0	1.1	0.0	0.0	8.6	17.6	15.7	13.9	-2%	n.m.
锦州港*	600190.CH	6.23	1,339	59.2	67.2	47.1	49.5	6.2	2.7	2.6	2.5	10.4	4.0	5.5	5.0	0.6	0.4	0.5	0.5	19.1	25.9	23.6	21.5	6%	9.6
A股港口平均				31.6	37.3	30.5	27.1	3.8	2.9	2.7	2.5	13.3	9.0	9.9	10.5	1.2	1.3	1.3	1.5	14.7	16.4	14.7	13.1	5%	6.1
A股机场上市公司																									
上海机场*	600009.CH	18.87	5,327	42.3	57.1	32.4	27.1	3.0	2.8	2.6	2.4	7.0	4.9	8.1	8.9	0.3	0.2	0.3	0.4	20.5	20.0	15.6	13.7	16%	2.6
深圳机场*	000089.CH	7.41	1,835	52.2	23.7	20.4	19.2	2.7	2.5	2.3	2.1	5.2	10.5	11.1	10.8	0.3	0.8	0.9	0.9	22.3	13.8	10.9	9.5	40%	1.3
白云机场*	600004.CH	11.84	1,995	28.0	27.1	22.6	21.4	2.3	2.2	2.1	1.9	8.3	8.1	9.1	9.0	1.4	1.1	1.3	1.4	11.7	11.3	9.6	8.5	9%	3.0
厦门空港*	600897.CH	20.40	890	31.2	22.3	21.8	20.6	5.5	4.9	4.5	4.1	17.5	21.8	20.5	19.9	0.0	0.0	0.0	0.0	19.0	13.0	12.5	11.8	15%	2.1
A股机场平均				38.4	32.5	24.3	22.1	3.4	3.1	2.8	2.6	9.5	11.4	12.2	12.1	0.5	0.5	0.6	0.7	18.4	14.5	12.2	10.9	20%	1.9
A股高速公路上市公司																									
宁沪高速*	600377.CH	7.79	5,478	25.3	19.5	17.2	14.8	2.5	2.3	2.3	2.2	9.8	12.0	13.2	14.6	3.5	4.0	4.5	5.3	13.2	11.9	9.9	8.7	20%	1.3
皖通高速*	600012.CH	7.33	1,583	17.6	18.6	20.9	19.5	2.4	2.3	2.2	2.1	13.8	12.3	10.5	10.6	3.1	2.9	2.6	2.8	9.5	9.7	9.3	8.5	-3%	n.m.
深高速*	600548.CH	6.33	1,783	27.4	25.6	24.1	23.4	2.0	1.7	1.6	1.6	7.2	6.6	6.8	6.7	1.9	1.9	2.1	2.1	20.0	17.3	15.7	14.7	5%	5.1
福建高速*	600033.CH	7.58	2,032	14.3	15.9	17.8	17.7	2.6	2.4	2.1	1.9	19.4	17.1	14.3	13.3	2.0	1.8	1.4	2.6	n.a.	11.3	12.8	10.7	-7%	n.m.
赣粤高速*	600269.CH	8.02	2,744	17.1	16.6	15.7	14.4	2.3	2.3	2.1	1.8	16.3	14.2	13.8	13.7	1.4	1.5	1.6	2.0	n.a.	10.2	9.4	8.7	6%	2.9
粤高速*	000429.CH	5.81	953	18.3	20.2	22.6	25.5	2.1	1.9	1.8	1.7	11.6	9.4	8.0	6.7	1.7	1.6	1.4	1.2	12.2	13.7	14.5	12.2	-10%	n.m.
A股高速公路平均				20.0	19.4	19.7	19.2	2.3	2.2	2.0	1.9	13.0	11.9	11.1	10.9	2.3	2.3	2.3	2.7	13.7	12.3	11.9	10.6	1%	15.0
A股铁路上市公司																									
铁龙物流*	600125.CH	10.80	1,589	36.8	29.4	25.9	23.7	4.4	3.9	3.5	3.1	12.0	13.4	13.4	13.0	0.6	0.6	0.6	0.6	25.1	20.7	17.6	0.2	16%	2.3
广深铁路*	601333.CH	4.50	4,308	26.3	23.7	23.3	21.3	1.4	1.4	1.3	1.3	5.4	5.8	5.7	5.9	1.8	2.0	2.0	2.2	12.7	11.7	11.2	0.1	7%	3.6
大秦铁路* (资产收购前)	601006.CH	9.39	17,852	18.2	19.6	15.6	14.3	3.0	2.8	2.6	2.5	16.6	14.5	16.9	17.1	3.2	3.0	3.7	4.1	12.9	12.1	9.7	0.1	8%	2.2
大秦铁路* (资产收购后)	601006.CH	9.39	17,852	n.a.	16.2	13.2	11.6	n.a.	2.1	1.9	n.a.	n.a.	12.6	14.4	0.0	n.a.	3.7	4.5	0.0	22.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A股铁路平均				27.1	24.2	21.6	19.8	3.0	2.7	2.5	2.3	11.3	11.2	12.0	12.0	1.8	1.8	2.1	2.3	16.9	14.8	12.8	0.1	11%	2.5
A股基础设施上市公司平均值				27.2	27.0	23.5	21.2	3.0	2.7	2.5	2.3	12.3	11.0	11.3	11.5	1.5	1.6	1.6	1.9	15.5	14.0	12.5	9.4	9%	3.2
A股基础设施上市公司中值				25.6	23.9	22.6	20.6	2.7	2.5	2.3	2.2	11.6	11.2	10.9	10.8	1.7	1.5	1.4	1.8	13.2	13.0	12.5	10.6	7%	3.4

注：*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

图表 10: 历史 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城
欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。