



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

公司动态
证券研究报告

2011 年 1 月 11 日

铁路

任重

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080209070097

renzhong@cicc.com.cn

杨鑫, CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208020077

yangxin@cicc.com.cn

推荐

大秦铁路 (601006.CH)

2011 年运量目标将达到 4.4~4.5 亿吨

主要财务信息

(人民币百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	33,054	34,036	42,983	46,510	50,431
(+/-%)	58.5	3.0	26.3	8.2	8.4
净利润	6,679	7,769	11,117	12,658	14,279
(+/-%)	9.3	16.3	43.1	13.9	12.8
经常性损益净利润	6,636	7,769	11,117	12,658	14,279
(+/-%)	7.5	17.1	43.1	13.9	12.8
每股盈利(元)	0.515	0.52	0.75	0.85	0.96
每股股利(元)	0.300	0.31	0.45	0.51	0.57
每股经营现金流(元)	0.674	0.67	1.09	1.13	1.22
市盈率(X)	15.5	15.3	10.7	9.4	8.3
市净率(X)	2.6	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.0	9.3	6.6	5.6	4.8
现金分红收益率(%)	3.8	3.9	5.6	6.4	7.2
净资产收益率(%)	16.6	15.2	19.8	20.4	20.8

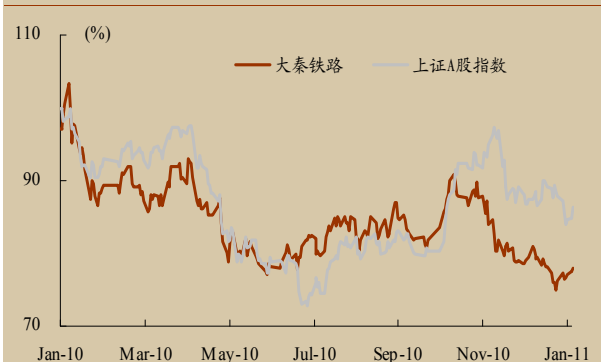
股票信息

	A股
当前股价	人民币 7.99
股票代码	601006.CH
日成交量(百万股)	27.72
52周最高价/最低价	人民币 10.85/7.68
总市值(百万元)	118,786
发行股数(百万股)	14,867
其中:流通股(百万股)	14,867
主要股东(持股比例)	太原局(61.7%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[601006.CH]	+1.02	-2.35	-5.68	-20.20
[上证指数]	+1.09	-0.36	+6.84	-13.53
[中金A股交通运输指数]	+2.92	-0.83	-5.63	-21.62

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

新闻:

根据经济观察网相关报道以及我们从铁道部工作会议得到的相关消息,大秦线 2011 年运量目标将很有可能被定在 4.4 亿吨~4.5 亿吨的水平,好于我们盈利预测中假设的 4.2 吨水平。

评论:

► **有望增厚 2011 年每股盈利至 0.91~0.94 元。**目前我们 2011 年的每股盈利预测为 0.85 元,以大秦线每新增 1000 万吨运量可以带来 0.03 元的每股盈利增厚计算,如果运量达到 4.4~4.5 亿吨的目标,大秦铁路 2011 年每股盈利将达到 0.91~0.94 元的水平。

► **运输结构调整将支持运输目标实现。**在上游供给较为充沛的条件下,公司将更多的开行 2 万吨大列替代部分现有通用货车和 1 万吨大列,带来运能的提升;而曹妃甸港煤炭下水能力亦将提升 4000 万吨左右至 1.2 亿吨,可以充分消化这部分新增的运能并保持大秦线平均运距的平稳。

► **2011~2013 年西煤东运铁路能力仍将满负荷运转,大秦线运量仍有望继续突破 4.5 亿吨限制。**在下游煤炭需求持续增长,主要大能力煤炭通道需要到 2014 年才能投入使用,为了满足中国用煤需要,我们认为大秦线 2012 年以后仍将继续突破能力瓶颈的制约。正如 2010 年达到 4 亿吨运量以后铁道部将 2011 年运能目标提升到 4.5 亿吨一样,在铁路运能瓶颈带来下游煤炭需求吃紧的情况下,2012 年运量目标仍有继续突破的可能。

估值与建议:

如果大秦铁路 2011 年每股盈利将达到 0.91~0.94 元的水平,对应 2011 年市盈率仅有 8.8 倍和 8.5 倍;按照铁道部承诺的最低 50% 的派息率来测算,2011 年分红收益率也将达到 5.8%~6.0%。我们认为,好于预期的运量目标将形成较强的业绩支撑,而当前的估值水平已经具备极强的安全边际和明确的投资价值,重申“推荐”的投资评级。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：大秦铁路业绩对运量的敏感性分析

2011年敏感性测试 合计	运量预测 (百万吨)	煤炭货运收入 (百万元)	总收入	固定成本/费用	浮动成本	总成本费用	净利润合计 (百万元)	每股盈利 (元)	每股盈利变化 (元)	净利润变化	
	846	46,202	60,462	-23,241	-12,781	-36,022	14,613	0.98	0.13	15.4%	
	816	44,749	59,008	-23,241	-12,425	-35,667	13,962	0.94	0.09	10.3%	
	786	43,295	57,554	-23,241	-12,070	-35,311	13,311	0.90	0.04	5.2%	
原预测情景	756	41,841	56,101	-23,241	-11,714	-34,955	12,658	0.85	0.00	0.0%	
	726	40,388	54,647	-23,241	-11,359	-34,600	11,867	0.80	-0.05	-6.2%	
	696	38,934	53,194	-23,241	-11,003	-34,244	11,075	0.74	-0.11	-12.5%	
2011年敏感性测试 大秦线	运量预测 (百万吨)	货运收入 (百万元)	总收入	固定成本/费用	浮动成本	总成本费用	净利润 (百万元)	每股盈利 (元)	每股盈利变化 (元)	净利润变化	
	450	30,758	34,052	-13,732	-4,756	-18,488	11,673	0.79	0.09	12.5%	
	440	30,075	33,368	-13,732	-4,650	-18,382	11,239	0.76	0.06	8.4%	
	430	29,391	32,685	-13,732	-4,545	-18,277	10,806	0.73	0.03	4.2%	
	420	28,708	32,001	-13,732	-4,439	-18,171	10,372	0.70	0.00	0.0%	
	410	28,024	31,318	-13,732	-4,333	-18,065	9,939	0.67	-0.03	-4.2%	
	400	27,340	30,634	-13,732	-4,228	-17,960	9,506	0.64	-0.06	-8.4%	
2011年敏感性测试 太原局资产	运量预测 (百万吨)	煤炭货运收入 (百万元)	总收入	固定成本/费用	浮动成本	总成本费用	净利润 (百万元)	每股盈利 (元)	每股盈利变化 (元)	净利润变化	
	192	4,198	15,164	-8,542	-4,148	-12,689	1,856	0.12	0.02	23.9%	
	182	3,980	14,946	-8,542	-4,088	-12,630	1,737	0.12	0.02	16.0%	
	172	3,762	14,728	-8,542	-4,028	-12,570	1,618	0.11	0.01	8.1%	
	162	3,543	14,509	-8,542	-3,969	-12,510	1,498	0.10	0.00	0.0%	
	152	3,325	14,291	-8,542	-3,909	-12,451	1,380	0.09	-0.01	-7.8%	
	142	3,107	14,073	-8,542	-3,849	-12,391	1,261	0.08	-0.02	-15.8%	
2011年敏感性测试 朔黄铁路	运量预测 (百万吨)	煤炭货运收入 (百万元)	总收入	固定成本/费用	浮动成本	总成本费用	净利润 (百万元)	每股盈利 (元)	每股盈利变化 (元)	净利润变化	大秦铁路占净利润 (百万元)
	204	11,246	11,246	-967	-3,877	-4,845	4,251	0.12	0.02	20.4%	1,750
	194	10,694	10,694	-967	-3,687	-4,655	4,011	0.11	0.01	13.6%	1,651
	184	10,142	10,142	-967	-3,497	-4,464	3,771	0.10	0.01	6.8%	1,552
	174	9,590	9,590	-967	-3,307	-4,274	3,531	0.10	0.00	0.0%	1,453
	164	9,039	9,039	-967	-3,116	-4,084	3,291	0.09	-0.01	-6.8%	1,354
	154	8,487	8,487	-967	-2,926	-3,893	3,051	0.08	-0.01	-13.6%	1,256

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 2：WACC 计算及 2011 年底 DCF 估值

(人民币百万元)	第一阶段 (2011-2013)			第二阶段 (2014-2020)							第三阶段 (2021以后)
	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	
息税前利润	16,557	18,209	19,166	19,768	20,659	21,485	22,130	22,572	23,024	23,484	267,657 2%
YoY	11%	10%	5%	3%	5%	4%	3%	2%	2%	2%	
所得税费用	-4,139	-4,552	-4,791	-4,942	-5,165	-5,371	-5,532	-5,643	-5,756	-5,871	
折旧摊销	4,506	4,637	4,840	5,081	5,262	5,314	5,367	5,421	5,475	5,530	
运营资本变化	-588	-582	-1,058	-857	-901	-901	-901	-901	-901	-901	
经营现金流量	16,336	17,712	18,157	19,050	19,855	20,527	21,064	21,450	21,842	22,242	
Capex	-3,386	-3,096	-2,096	-1,906	-1,906	-1,906	-1,906	-1,906	-1,906	-1,906	
自由现金流量	12,950	14,617	16,061	17,145	17,949	18,622	19,158	19,544	19,937	20,337	
增长率	33%	13%	10%	7%	5%	4%	3%	2%	2%	2%	
净现值	208,684										
净负债	-19,844										无风险利率 4.0% 风险溢价 8.0% Beta 1.0 股权成本 12.0% 税前债务成本 6.0% 税率 25.0% 税后债务成本 4.5% 目标负债率 30.0% 加权资本成本 9.8%
少数股东权益	-10										
股权价值	188,830										
年末股数	14,867										
年末每股价值	12.70										
对应 2011 年市盈率	14.9										
对应 2011 年市净率	2.9										

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 3：大秦本线目前主要假设

	重要假设					同比增长率				
	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
煤炭运输量（千吨）	343,090	414,213	449,137	483,705	502,446	-3.2%	20.7%	8.4%	7.7%	3.9%
其中大秦线	330,169	400,000	420,000	440,000	450,000	-3.0%	21.2%	5.0%	4.8%	2.3%
煤炭平均运距（公里）	588	589	586	584	581	-2.3%	0.1%	-0.5%	-0.3%	-0.5%
煤炭货运费率（元/吨公里）	0.065	0.066	0.067	0.067	0.068	-1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
白货周转量（10亿吨公里）	8.800	9.680	10.648	11.500	12.420	10.0%	10.0%	10.0%	8.0%	8.0%
白货运输费率（元/吨公里）	0.076	0.080	0.081	0.083	0.084	7.0%	5.0%	2.0%	2.0%	2.0%
旅客周转量（10亿人公里）	3.892	4.287	4.723	5.152	5.620	17.6%	10.2%	10.2%	9.1%	9.1%
客运费率（元/人公里）	0.207	0.212	0.216	0.220	0.225	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
占主营业务收入的比例										
折旧与摊销成本	13.2%	11.8%	11.7%	11.1%	10.9%					
电力及燃料	7.5%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%					
人员费用	8.1%	7.4%	7.2%	7.0%	7.0%					
管理费用	5.3%	4.9%	4.7%	4.6%	4.5%					
所得税税率	25.1%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%					

资料来源：公司数据 中金公司研究部

图表 4：注入资产主要假设

	2009A	重要假设		
		2010E	2011E	2012E
煤炭运输量（百万吨）				
太原局运输主业资产	104	116	127	141
YoY %		12.0%	9.0%	11.0%
朔黄铁路	142	161	174	188
YoY %		13.3%	8.0%	8.0%
煤炭平均运距（公里）				
太原局运输主业资产	222	222	222	222
YoY %		0.0%	0.0%	0.0%
朔黄铁路	460	460	460	460
YoY %		0.0%	0.0%	0.0%
煤炭货运费率（元/吨公里）				
太原局运输主业资产	0.092	0.101	0.102	0.104
YoY %		9.6%	1.8%	1.8%
朔黄铁路	0.120	0.120	0.120	0.120
YoY %		0.0%	0.0%	0.0%
白货运输量（百万吨）	65	73	79	87
YoY %		12.0%	9.0%	10.0%
白货运距（公里）	268	268	268	268
YoY %		0.0%	0.0%	0.0%
白货运输费率（元/吨公里）	0.099	0.110	0.112	0.114
YoY %		11.0%	2.0%	2.0%
旅客运输量（百万人）	38	41	44	48
YoY %		8.0%	8.0%	8.0%
客运运距（公里）	248	248	248	248
YoY %		0.0%	0.0%	0.0%
客运费率（元/人公里）	0.283	0.317	0.323	0.330
YoY %		12.2%	2.0%	2.0%
占主营业务收入的比例				
人员成本	24.6%	22.4%	21.9%	21.8%
电力及燃料成本	15.9%	16.0%	15.6%	15.5%
线路使用成本	11.4%	10.2%	10.0%	9.8%
管理费用	8.5%	8.0%	7.8%	7.8%
所得税税率	25.1%	25.0%	25.0%	25.0%

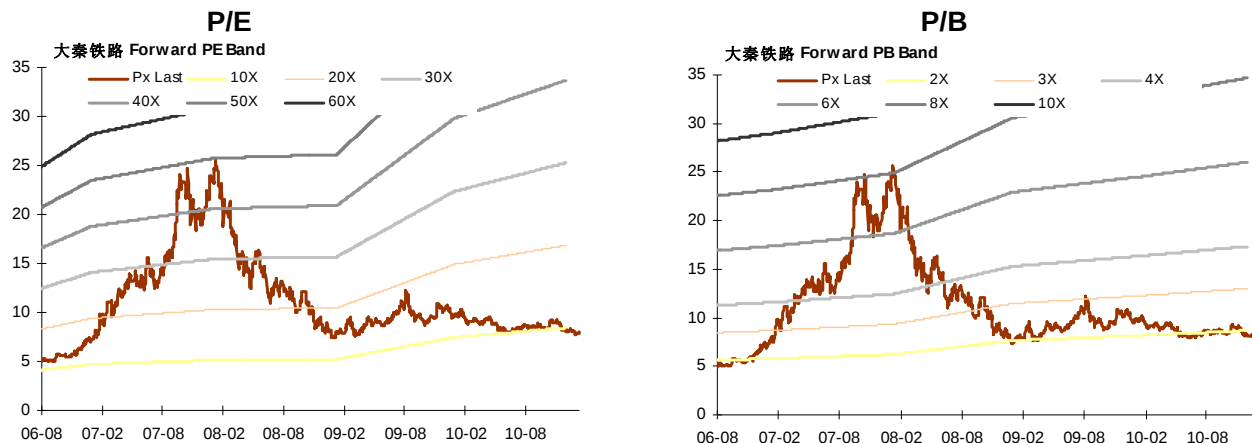
资料来源：公司数据 中金公司研究部

图表 5：完成收购后合并盈利预测

(人民币 百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
合计净利润	8,794	12,142	13,683	15,304
同比增长率		38.1%	12.7%	11.8%
发行价8.73元				
新增借款	18,840	18,840	18,840	18,840
资产	100,734	102,339	102,794	101,829
负债	43,826	41,689	37,955	32,323
资产负债率	43.5%	40.7%	36.9%	31.7%
新增股份 (百万股)	1,890	1,890	1,890	1,890
股份合计 (百万股)	14,867	14,867	14,867	14,867
新增税后财务费用	(777)	(777)	(777)	(777)
调增税后土地租赁费	(249)	(249)	(249)	(249)
调减税后安全保障费	77	77	77	77
朔黄股权投资收益调整	(75)	(75)	(75)	(75)
净利润	7,769	11,117	12,658	14,279
每股盈利 (元)	0.52	0.75	0.85	0.96
同比增长率		43.1%	13.9%	12.8%
增厚	3.8%	4.7%	6.5%	1.8%
每股净资产 (元)	3.83	4.08	4.36	4.68
净资产收益率	13.7%	18.3%	19.5%	20.5%
每股股利 (元)	0.31	0.45	0.51	0.57

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6：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

图表7：铁路可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币	股价	市值	市盈率				市净率				净资产收益率				现金分红收益率(%)				EV/EBITDA				CAGR	PEG	
				(USD mn)	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E			09-12
A股铁路上市公司																											
铁龙物流	600125.CH	CNY	14.33	2,167	41.3	34.2	30.1	24.9	5.3	4.6	4.1	3.6	12.7	14.4	14.5	15.3	0.4	0.4	0.4	0.4	19.7	18.3	16.1	13.2	18%	2.2	
广深铁路	601333.CH	CNY	3.50	3,571	18.3	18.1	16.3	13.6	1.1	1.1	1.0	1.0	5.9	5.9	6.1	7.0	2.3	2.3	2.5	3.1	6.3	6.1	5.5	9.3	10%	1.8	
大秦铁路	601006.CH	CNY	7.99	17,891	15.3	10.7	9.4	8.3	2.1	2.0	1.8	1.7	15.2	19.8	20.4	20.8	3.9	5.6	6.4	7.2	9.3	6.6	5.6	4.8	22%	0.7	
平均值					25.0	21.0	18.6	15.6	2.8	2.6	2.3	2.1	11.3	13.4	13.6	14.4	2.2	2.8	3.1	3.5	11.8	10.3	9.0	9.1	17%	1.5	
中值					18.3	18.1	16.3	13.6	2.4	2.2	2.0	1.9	12.7	14.4	14.5	15.3	2.3	2.3	2.5	3.1	10.3	7.3	6.3	11.3	10%	1.8	
H股铁路上市公司																											
广深铁路	525.HK	HKD	3.22	3,591	14.7	14.2	12.4	10.3	0.9	0.8	0.8	0.7	6.0	5.9	6.3	7.2	2.8	2.9	3.4	4.0	6.3	6.1	5.5	9.3	13%	1.2	
国际铁路公路上市公司																											
亚洲																											
地铁公司	66.HK	HKD	29.80	22,184	17.6	19.6	21.1	18.8	1.5	1.5	1.5	1.4	9.4	8.1	7.0	7.5	1.7	1.8	1.9	2.0	11.3	15.9	15.8	15.0	-2%	n.m.	
East Japan Railway	9020.JP	JPY	5,310	25,422	17.5	13.8	12.4	11.0	1.2	1.1	1.0	1.0	6.9	8.3	8.9	9.2	2.1	2.1	2.3	2.5	7.9	7.5	7.2	6.9	17%	1.0	
Central Japan Railway	9022.JP	JPY	686,000	17,653	14.7	12.5	10.9	9.7	1.2	1.1	1.0	1.0	8.7	9.7	10.2	10.6	1.3	1.3	1.4	1.4	5.6	5.4	5.3	5.2	15%	1.0	
West Japan Railway	9021.JP	JPY	309,500	7,409	24.1	17.9	16.0	12.1	0.9	0.9	0.8	0.8	3.7	5.0	5.7	6.8	2.3	2.3	2.5	3.2	7.6	6.9	6.4	6.1	26%	0.9	
Hankyu Holdings	9042.JP	JPY	381	5,798	44.6	23.4	18.6	15.7	1.0	1.0	1.0	0.9	2.3	4.3	5.1	5.8	1.3	1.3	1.3	1.3	12.7	13.5	12.8	12.0	0.4	1.1	
Container Corp of India	CCRI.IN	INR	1,217	3,492	20.3	18.3	16.4	15.3	3.7	3.2	2.8	2.6	19.4	19.5	19.1	14.8	1.2	1.4	1.5	2.0	14.5	12.8	11.4	11.2	10%	2.0	
SMRT Corp	MRT.SP	SGD	2.05	2,403	19.2	19.3	17.5	15.9	3.9	3.8	3.6	3.4	21.8	20.2	21.3	21.8	4.1	4.1	4.4	4.7	8.9	9.7	8.9	8.2	6%	3.0	
平均值					22.6	17.8	16.1	14.1	1.9	1.8	1.7	1.6	10.3	10.7	11.0	10.9	2.0	2.2	2.5	2.8	9.8	10.2	9.7	9.2	17%	1.3	
中值					19.2	18.3	16.4	15.3	1.2	1.1	1.0	1.0	8.7	8.3	8.9	9.2	1.7	1.8	1.9	2.0	8.9	9.7	8.9	8.2	8%	2.5	
北美洲																											
Union Pacific	UNP.US	USD	97.36	48,013	25.8	18.3	15.9	13.7	2.8	2.7	2.5	2.3	11.7	15.2	16.5	18.8	1.1	1.3	1.4	1.8	9.9	8.9	8.1	7.4	24%	1.1	
Norfolk Southern	NSC.US	USD	65.61	23,841	23.5	16.8	14.3	12.4	2.2	2.2	2.0	2.0	10.4	13.5	14.8	16.8	2.1	2.1	2.3	2.7	9.1	8.4	7.6	7.1	24%	1.0	
CSX Corp	CSX.US	USD	67.98	25,437	23.1	17.1	14.7	12.8	3.0	2.9	2.6	2.5	13.6	16.6	18.2	21.3	1.3	1.4	1.6	1.8	8.8	8.4	7.7	7.1	22%	1.1	
Canadian National Railway	CNR.CN	CAD	66.84	30,396	16.9	16.2	14.3	12.7	2.7	2.6	2.3	2.1	17.0	16.8	17.0	17.2	1.5	1.6	1.8	2.0	10.3	9.5	8.6	8.0	10%	1.7	
Canadian Pacific Railway	CP.CN	CAD	65.61	10,914	17.8	17.4	14.5	12.7	2.3	2.1	1.9	1.7	9.8	13.1	13.4	13.8	1.5	1.6	1.7	2.0	10.1	9.3	8.3	7.7	12%	1.5	
平均值					21.4	17.2	14.7	12.9	2.6	2.5	2.3	2.1	12.8	15.0	16.0	17.6	1.5	1.6	1.8	2.0	9.6	8.9	8.1	7.5	19%	1.2	
中值					23.1	17.1	14.5	12.7	2.7	2.6	2.3	2.1	12.7	15.2	16.5	17.2	1.5	1.6	1.7	2.0	9.9	8.9	8.1	7.4	22%	1.0	

*除大秦、广深铁路和铁龙物流数据为中金预测，其它数据均为市场预测数据，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8：A股交通基础设施上市公司估值表

公司名称	股票代码	股价	市值	市盈率				市净率				净资产收益率				现金分红收益率				CAGR	PEG
		(RMB)	(US\$ m)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)						
		11-1-11	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09-12	09A	
A股港口上市公司																					
上港*	600018.CH	3.89	12,298	21.3	15.3	14.2	11.1	2.5	2.3	1.9	1.8	11.7	15.1	13.4	15.9	2.5	3.4	3.7	4.7	24%	0.5
盐田港*	000088.CH	6.09	1,142	16.6	16.8	14.9	13.6	1.8	1.7	1.7	1.6	11.5	10.6	11.3	11.9	3.6	3.5	4.0	4.4	7%	2.0
深赤湾*	000022.CH	14.07	1,302	21.6	14.9	13.3	11.8	3.2	2.8	2.5	2.2	14.7	18.7	18.8	18.9	2.3	3.4	3.8	4.2	22%	0.5
天津港*	600717.CH	8.21	2,071	21.7	16.8	14.0	11.5	1.4	1.4	1.3	1.2	6.6	8.1	9.0	10.1	1.2	1.6	1.9	2.3	23%	0.5
宁波港*	601018.CH	14.07	1,142	22.6	18.8	16.1	14.3	2.9	1.6	1.5	1.4	12.6	8.4	9.2	9.6	2.6	1.6	1.9	2.1	16%	0.9
大连港*	601880.CH	3.88	2,419	24.0	22.3	20.3	19.1	1.8	1.3	1.2	1.2	7.6	5.8	6.1	6.2	6.3	1.5	1.6	1.7	8%	2.4
日照港*（增发后）	600017.CH	4.06	1,385	31.2	21.0	18.2	15.1	2.4	1.9	1.6	1.4	7.8	9.1	8.6	9.5	0.0	1.4	1.7	2.0	27%	0.6
营口港*	600317.CH	5.69	941	32.5	25.9	20.0	14.7	1.9	1.8	1.6	1.5	5.9	6.9	8.1	9.9	1.7	0.0	0.0	0.0	30%	0.5
锦州港*	600190.CH	4.52	1,021	44.1	28.7	30.5	29.2	2.0	1.9	1.8	1.7	4.6	6.6	5.9	5.9	0.5	0.8	0.8	0.8	15%	2.0
A股港口平均				26.2	20.1	18.0	15.6	2.2	1.9	1.7	1.5	9.2	9.9	10.1	10.9	2.3	1.9	2.1	2.5	19%	0.8
A股机场上市公司																					
上海机场*	600009.CH	12.75	3,700	34.8	19.5	16.6	14.3	1.9	1.7	1.6	1.4	5.4	8.4	9.3	10.1	0.4	0.6	0.7	0.8	35%	0.4
深圳机场*	000089.CH	5.58	1,421	16.4	13.4	12.3	11.2	1.8	1.6	1.4	1.3	11.1	11.0	10.4	11.6	0.5	0.7	0.7	0.8	14%	0.8
白云机场*	600004.CH	8.79	1,522	16.2	17.4	16.0	14.8	1.6	1.6	1.5	1.4	10.1	9.3	9.6	9.6	3.0	2.8	3.0	3.4	3%	4.7
厦门空港*	600897.CH	14.98	672	16.3	16.2	14.9	13.8	3.6	2.8	2.4	2.1	21.8	20.5	19.9	15.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6%	2.4
A股机场平均				20.9	16.6	15.0	13.5	2.2	1.9	1.7	1.6	12.1	12.3	12.3	11.6	1.0	1.0	1.1	1.2	16%	0.9
A股高速公路上市公司																					
宁沪高速*	600377.CH	6.54	5,205	16.4	13.5	12.0	10.8	2.0	1.9	1.8	1.7	12.0	13.9	15.0	15.9	4.7	5.7	6.5	7.2	15%	0.7
皖通高速*	600012.CH	5.82	1,452	14.3	13.1	8.8	7.6	1.8	1.7	1.5	1.4	12.7	13.0	17.7	18.5	3.4	3.7	5.6	6.5	24%	0.3
深高速*	600548.CH	4.93	1,526	19.9	16.0	14.5	12.8	1.3	1.3	1.2	1.2	6.6	7.9	8.3	9.0	2.4	3.1	3.5	3.9	16%	0.8
楚天高速*	600035.CH	5.27	739	16.5	11.8	9.4	8.4	1.8	1.6	1.5	1.3	11.2	14.0	15.5	15.8	1.5	2.1	2.7	3.0	25%	0.3
赣粤高速*	600269.CH	5.57	1,959	10.6	10.4	10.5	9.9	1.5	1.3	1.2	1.1	14.0	12.8	11.5	11.1	1.8	1.8	1.8	1.9	2%	4.0
山东高速*	600350.CH	4.65	2,356	21.2	14.2	10.6	9.4	1.7	1.3	1.2	1.1	11.2	8.8	11.1	11.6	1.9	2.8	3.8	4.3	31%	0.3
四川成渝	601107.CH	6.64	2,765	24.5	19.6	17.6	15.4	2.8	2.5	2.2	2.0	11.3	12.7	12.7	13.0	0.8	1.0	1.1	1.3	17%	0.9
现代投资*	000900.CH	19.96	1,200	12.6	10.8	10.1	11.0	2.1	1.9	1.8	1.6	17.0	17.9	17.3	14.6	3.9	4.2	4.4	4.1	5%	2.4
五洲交通*	600368.CH	7.31	612	28.5	16.5	8.8	8.6	1.9	1.7	1.5	1.4	6.6	10.6	17.4	15.9	1.1	1.9	3.5	3.6	49%	0.2
粤高速*	000429.CH	4.63	802	17.5	16.1	17.3	16.0	1.6	1.4	1.4	1.3	9.2	9.0	7.9	8.1	2.2	2.4	2.2	2.4	3%	5.3
A股高速公路平均				18.2	14.2	12.0	11.0	1.9	1.7	1.5	1.4	11.2	12.1	13.4	13.4	2.4	2.9	3.5	3.8	18%	0.6
A股铁路上市公司																					
铁龙物流*	600125.CH	14.33	2,167	41.3	34.2	30.1	24.9	5.3	4.6	4.1	3.6	12.7	14.4	14.5	15.3	0.4	0.4	0.4	0.4	18%	1.4
广深铁路*	601333.CH	3.50	3,571	18.3	18.1	16.3	13.6	1.1	1.1	1.0	1.0	5.9	5.9	6.1	7.0	2.3	2.3	2.5	3.1	10%	1.3
大秦铁路*	601006.CH	7.99	17,891	15.3	10.7	9.4	8.3	2.1	2.0	1.8	1.7	15.2	19.8	20.4	20.8	3.9	5.6	6.4	7.2	22%	0.4
A股铁路平均				25.2	21.2	18.8	15.8	2.9	2.6	2.4	2.1	11.3	13.4	13.6	14.4	2.2	2.7	3.0	3.4	17%	0.9
A股基础设施上市公司平均值																					
				21.1	16.8	14.6	12.8	2.2	1.9	1.7	1.6	11.0	12.1	12.7	12.9	2.2	2.4	2.8	3.1	18%	0.7
A股基础设施上市公司中值				19.1	16.1	14.4	12.3	1.9	1.7	1.6	1.4	11.2	10.8	11.4	11.9	2.2	2.3	2.8	3.2	16%	0.8

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》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，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司为大秦铁路提供过投资银行服务。

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: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)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

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

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: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

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: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

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: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

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: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



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