



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

业绩回顾

证券研究报告

2011年3月1日

收费公路

研究部

任重

杨鑫, CFA

分析师, SAC 执业证书编号: 分析师, SAC 执业证书编号:

S0080209070097

S0080208020077

renzhong@cicc.com.cn yangxin@cicc.com.cn

推荐

五洲交通 (600368.SH)

盈利再现高增长, 2011 年执行力将迎接考验

主要财务信息

(人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	241	358	1,814	1,572
(+/-%)	15	49	406	(13)
净利润	143	214	427	472
(+/-%)	51	50	100	11
经常性损益净利润	143	214	427	474
(+/-%)	46	50	99	11
每股盈利(元)	0.26	0.38	0.77	0.85
每股经营现金流(元)	0.24	0.40	(0.73)	1.48
市盈率(X)	28.6	19.1	9.6	8.7
市净率(X)	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	22.0	23.9	8.3	7.6
现金分红收益率(%)	1.1	1.5	3.0	3.3
净资产收益率(%)	6.6	9.2	16.2	15.9

股票信息

	A股
当前股价	人民币7.35
股票代码	600368.CH
日成交量(百万股)	3.92
52周最高价/最低价	人民币10.63/5.82
发行股数(百万股)	556
其中:流通股(百万股)	556
主要股东(持股比例)	广西交通投资集团有限公司(33.96%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600368.CH]	+1.24	+6.83	-2.39	+0.41
[上证指数]	-0.93	+5.54	+2.99	+3.45
[中金A股交通运输指数]	-2.12	+4.89	-0.39	-1.04

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

2010 年业绩符合预期:

2010 年实现收入 3.58 亿元, 同比增长 49%; 实现净利润 2.14 亿元, 同比增长 49.9%, 对应每股收益 0.38 元, 基本符合此前每股 0.39 元的预期。每 10 股派发 1.10 元股利, 对应 29% 的派息率。

正面:

- 坛百路、金宜路和南梧路车流量分别同比增长 15.5%、17.7% 和 38.1%, 增速好于全国平均水平, 成长性看高一线;
- 坛百高速净利润 1.9 亿元, 好于此前预计的 1.6 亿元约 19%;
- 凭祥物流园区收入同比增长 360%, 经营进一步进入正轨;

负面:

- 由于广东连接段未能如期完工, 岑罗高速亏损 0.35 亿元。

发展趋势:

- **2011 年执行力将迎接考验:** 由于对涉及房地产业务的上市公司再融资核准从紧, 公司开展多元化经营的现金流将较为紧张。另外, 金桥农产品批发市场二期土地未能如期完成“招拍挂”程序影响一期项目未能在春节期间实现开园, 影响了相关业务收入和出售摊位盈利的确认。公司表示将尽全力争取土地批复, 预计年内完成的可能性仍然较大。
- **房地产业务将开始释放盈利:** 五洲国际项目已经预售 71%, 金桥市场摊位亦完成预售, 不出意外均将在 2011 年开始结算。我们预计房地产业务将于 2011、2012 年分别确认每股 0.35 元和 0.19 元的盈利, 相当于当年盈利的 45% 和 22%。
- **公路主业继续受益于产业转移和东盟自由贸易区合作,** 2012 年全线贯通的南宁-昆明-攀枝花-成都通道将显著提升坛百高速过境车流量, 路网贯通效应亦值得期待。

估值与建议:

我们保守假设 2011 年所得税率由 2010 年的 9% 上升至 25%, 考虑金桥市场开园晚于预期下调全年租金收入预测, 下调 2011 年盈利 7.5% 至 0.77 元, 维持 2012 年盈利预测不变。公司 2011、2012 年市盈率仅有 9.6 倍和 8.7 倍, 分别低于行业平均水平 25% 和 28%; 考虑到公司的成长性在行业中较为突出, 维持“推荐”评级不变。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 2010 年业绩分析

(人民币百万元)	季度数据						年度数据			中金评论
	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	QoQ	YoY	2009	2010	YoY	
营业收入	69	120	89	79	-11%	9%	241	358	49%	1) 贸易收入大幅增加; 2) 所属公路车流量提高, 且本年新增岑罗路通行费收入, 贸易业务大幅增加, 而其毛利较低
营业成本	-16	-68	-39	-33	-16%	55%	-65	-156	139%	
营业税金及附加	-3	-3	-3	-4	10%	27%	-10	-13	25%	
毛利润	51	50	47	42	-9%	-12%	165	189	15%	
毛利率	72.9%	41.2%	52.3%	53.5%			68.5%	52.8%		低毛利的贸易业务占比提高拉低平均毛利率
管理费用	-13	-7	-12	-14	20%	-47%	-45	-46	2%	
销售费用	-10	-9	-9	-17	83%	104%	-32	-46	41%	
财务费用	-1	-10	-7	-16	117%	1369%	-8	-34	321%	岑罗路投产导致财务费用从今年开始费用化
投资收益	13	7	19	108	456%	106%	66	147	121%	坛百高速今年盈利大幅提升, 在完成收购前, 公司按权益法确认投资受益
利润总额	40	30	38	103	173%	58%	145	210	45%	
税前利润率	56.9%	25.0%	42.2%	129.8%			60.4%	58.6%		
所得税	-3	-3	-3	-1	-62%	-86%	-9	-10	10%	
少数股东权益	1	3	3	7			7	14		
净利润	37	30	38	109	187%	78%	143	214	50%	
净利润率	53.6%	24.7%	42.5%	137.4%			59.3%	59.7%		投资收益大幅增加, 虽然毛利率下降但净利率提高
摊薄每股净利润(元)	0.067	0.054	0.068	0.196	187%	78%	0.257	0.385	50%	

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 2: 主要路段经营数据

	车流量(辆/年)			通行费收入(百万元)			平均费率(元/辆)		
	2009	2010	同比增长	2009	2010	同比增长	2009	2010	同比增长
平王路	4,151,610	3,914,138	-5.7%	90	86	-3.6%	21.6	22.0	2.2%
金宜路	3,986,628	4,691,863	17.7%	36	45	26.0%	9.1	9.7	7.1%
南梧路	6,559,411	9,055,923	38.1%	88	105	20.0%	13.4	11.6	-13.1%
坛百路	2,529,487	2,920,546	15.5%	377	481	27.9%	148.9	164.9	10.7%
岑罗路	-	313,578		-	13		-	41.6	
合计	17,227,137	20,896,048		590	732				

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 3: 收费公路业务 WACC 假设以及 DCF 估值

无风险利率	3.5%	自由现金流量假设变化(人民币元)				
风险溢价	8.0%					
Beta	1.00	WACC				
股权成本	11.5%					
税前债务成本	5.5%	80%	90%	100%	110%	120%
税率	25.0%	8.9%	8.79	10.77	12.76	14.75
税后债务成本	4.1%	9.3%	8.15	10.06	11.97	13.87
目标负债率	25%	9.7%	7.55	9.38	11.22	13.05
加权资本成本	9.7%	10.1%	6.99	8.75	10.51	12.27
		10.5%	6.45	8.14	9.84	11.53
						13.22

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: 地产项目每股 NAV 测算

五洲国际NAV计算						金桥农产品批发市场NAV计算					
	开发类折现	1.00	1.00	1.10	1.21		开发类折现	1.00	1.00	1.10	1.21
	房价系数	85%	85%	89%	94%		房价系数	85%	85%	89%	94%
	结算系数	0%	40%	40%	20%		结算系数	0%	100%	0%	0%
	Total	2010	2011	2012	2013		Total	2010	2011	2012	2013
土地费用	-84					土地费用	-215	-215	-	-	
建安费用等	-120	-48	-48			建安费用等	-215	-215	-	-	
销售收入	687	-	264	277	146	销售收入	390	-	390	-	-
税金及附加	-52	-	-20	-21	-11	税金及附加	-29	-	-29	-	-
销售费用	-69	-	-26	-28	-15	销售费用	-12	-	-12	-	-
管理费用	-69	-	-26	-28	-15	管理费用	-12	-	-12	-	-
财务费用	-19	-	-6	-6	-8	财务费用	-17	-	-17	-	-
所得税	-69	-	-28	-28	-14	所得税	-27	-	-27	-	-
合计	207	-48	110	168	84	合计	80	-215	294	-	-
NAV 2011	397	-48	110	185	101	NAV 2011	294	-215	294	-	-
Per share	0.71					Per share	0.53				

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 分部加总法估值测算

	估值方法	股权价值 (人民币百万元)	每股价值 (人民币元)
收费公路业务	自由现金流折现法	DCF	6,234
五洲国际地产项目	NAV计算	NAV	397
金桥农贸市场出售部分	NAV计算	NAV	294
合计		6,925	12.46

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6: 盈利预测调整

		2011E	2012E
主营业务收入	调整前	1,270	839
(人民币百万元)	调整后	1814	1572
	(+/-%)	42.9	87.3
净利润	调整前	461	472
(人民币百万元)	调整后	427	472
	(+/-%)	(7.5)	0.0
每股盈利	调整前	0.83	0.85
(人民币元)	调整后	0.77	0.85
	(+/-%)	(7.5)	0.0

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7: 盈利预测主要假设

重要假设	2009A	2010A	2011E	2012E
日均车流量 (辆)				
平王路	11,374	10,724	12,868	14,799
YoY	10%	-6%	20%	15%
金宜路	10,922	12,854	14,140	12,019
YoY	10%	18%	10%	-15%
南梧路	17,971	24,811	28,532	31,956
YoY	9%	38%	15%	12%
岑罗高速	0	859	945	1,021
YoY			10%	8%
坛百高速	6,930	8,001	9,442	11,330
YoY		15%	18%	20%
营业收入	241	358	1,814	1,572
毛利润	165	189	1,086	1,073
销售费用	-45	-46	-46	-46
管理费用	-32	-46	-136	-159
财务费用	-8	-34	-162	-150
投资收益	66	147	0	0
有效税率	6%	9%	25%	25%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 8: 历史和预测的财务指标

损益表 (人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	209	241	358	1,814	1,572
营业成本	(54)	(65)	(156)	(655)	(436)
营业税金及附加	(9)	(10)	(13)	(73)	(63)
销售费用	(22)	(45)	(46)	(46)	(46)
管理费用	(29)	(32)	(46)	(136)	(159)
财务费用	(5)	(8)	(34)	(162)	(150)
投资收益	16	66	147	0	0
营业利润	107	145	209	607	623
税前利润	102	145	210	607	621
所得税	(9)	(9)	(10)	(152)	(155)
少数股东损益	1	7	14	(28)	6
净利润	95	143	214	427	472
现金流量表 (人民币百万元)					
经营活动现金流	124	132	223	(405)	822
投资活动现金流	(600)	(692)	(1,047)	(0)	(0)
筹资活动现金流	799	604	1,026	(119)	(887)
现金及现金等价物净增加额	317	43	201	(525)	(66)
资产负债表 (人民币百万元)					
流动资产	1,161	1,464	2,009	2,823	2,360
固定资产	953	912	7,290	7,094	6,878
在建工程	168	935	473	473	473
长期投资	536	621	0	0	0
其它长期资产	52	65	65	59	55
总资产	2,870	3,998	9,837	10,449	9,766
短期借款	135	140	639	500	400
其他流动负债	235	602	1,884	2,702	1,887
流动负债合计	370	742	2,524	3,202	2,287
长期借款	100	580	3,002	2,602	2,502
长期应付款	251	251	1,610	1,610	1,610
其他长期负债	358	23	35	35	35
长期借款合计	710	854	4,647	4,247	4,147
股东权益	1,704	2,161	2,331	2,636	2,972
少数股东权益	86	240	335	364	358
资产收益率(%)	3.3	3.6	2.2	4.1	4.8
净资产收益率(%)	5.5	6.6	9.2	16.2	15.9
投入资本收益率(%)	4.7	4.6	3.4	6.3	7.2
每股盈利(元)	0.17	0.26	0.38	0.77	0.85
每股分红(元)	0.06	0.08	0.11	0.22	0.24
每股净资产(元)	3.62	3.89	4.19	4.74	5.35
每股经营现金流(元)	0.22	0.24	0.40	-0.73	1.48
毛利率(%)	74%	73%	56%	64%	72%
经营利润率(%)	51%	60%	58%	33%	40%
净利润率(%)	45%	59%	60%	24%	30%
净债务/净资产(%)	15%	-8%	-124%	-136%	-103%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 9：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)				CAGR	PEG
				11-2-28	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E		
A股高速公路上市公司																									
粤高速*	000429.CH	4.84	837	18.3	16.8	18.1	16.7	1.7	1.5	1.4	1.4	9.2	9.0	7.9	8.1	2.1	2.3	2.1	2.3	13.7	12.7	13.8	13.0	3%	5.5
深高速*	600548.CH	5.26	1,594	21.2	17.1	15.5	13.6	1.4	1.3	1.3	1.2	6.6	7.9	8.3	9.0	2.3	2.9	3.2	3.7	16.0	11.9	10.5	9.3	16%	0.9
皖通高速*	600012.CH	6.33	1,512	15.6	14.2	9.5	8.2	2.0	1.9	1.7	1.5	12.7	13.0	17.7	18.5	3.2	3.4	5.1	5.9	8.5	7.2	5.4	4.4	24%	0.3
宁沪高速*	600377.CH	6.54	5,108	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	10.4	8.2	7.3	6.5	15%	0.7
楚天高速*	600035.CH	5.63	796	17.6	12.6	10.1	9.0	2.0	1.8	1.6	1.4	11.2	14.0	15.5	15.8	1.4	2.0	2.5	2.8	9.8	9.7	11.0	12.1	25%	0.4
赣粤高速*	600269.CH	5.66	2,007	10.8	10.6	10.6	10.0	1.5	1.4	1.2	1.1	14.0	12.8	11.5	11.1	1.7	1.8	1.8	1.9	7.8	7.7	7.8	7.8	2%	4.0
现代投资*	000900.CH	20.27	1,228	12.8	11.0	10.3	11.2	2.2	2.0	1.8	1.6	17.0	17.9	17.3	14.6	3.8	4.1	4.4	4.0	6.7	5.8	6.6	6.6	5%	2.4
五洲交通*	600368.CH	7.35	620	28.6	19.1	9.6	8.7	1.9	1.8	1.5	1.4	6.6	9.2	16.2	15.9	1.1	1.5	3.0	3.3	22.0	23.9	8.3	7.6	49%	0.2
山东高速*	600350.CH	4.88	2,492	22.2	13.1	10.9	9.7	1.8	1.6	1.2	1.1	11.2	12.1	11.1	11.4	1.8	2.1	2.6	2.9	7.7	6.6	6.2	5.2	32%	0.3
四川成渝*	601107.CH	7.17	2,916	26.5	21.2	19.0	16.6	3.0	2.7	2.4	2.2	11.3	12.7	12.7	13.0	0.7	0.9	1.0	1.2	14.3	11.9	10.2	8.7	17%	1.0
福建高速	600033.CH	3.62	1,508	12.2	13.1	12.4	17.2	1.5	1.7	1.5	1.4	12.6	10.5	11.4	7.9	1.8	2.0	2.5	2.6	n.a.	12.8	10.8	9.3	-11%	n.m.
东莞控股	000828.CH	6.73	1,062	24.1	16.3	14.4	12.1	2.4	2.2	2.2	2.1	10.6	14.6	15.8	17.3	2.3	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	12.7	n.a.	n.a.	26%	0.5
中原高速	600020.CH	3.69	1,199	17.8	13.3	13.8	11.5	1.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	15%	0.7
华北高速	000916.CH	4.28	708	15.9	13.8	13.4	n.a.	1.2	1.0	1.0	n.a.	8.0	7.5	7.4	n.a.	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
平均值				18.6	14.7	12.8	12.0	1.8	1.7	1.6	1.5	11.0	11.9	12.9	13.2	2.2	2.6	3.1	3.4	11.7	10.9	8.9	8.2	16%	0.8
H股高速公路上市公司																									
浙江沪杭甬*	576.HK	6.98	3,893	14.9	15.0	13.1	12.0	1.9	1.7	1.6	1.5	12.7	11.7	12.1	12.5	4.1	4.0	4.6	5.0	7.4	7.5	6.3	5.5	7%	1.6
宁沪高速*	177.HK	8.43	5,122	18.2	14.6	12.4	11.1	2.4	2.2	2.0	1.9	13.3	15.2	16.3	17.2	4.2	5.2	6.1	6.8	12.1	9.6	8.3	7.2	18%	0.6
深圳高速*	548.HK	4.70	1,599	16.7	13.0	11.4	10.0	1.2	1.0	0.9	0.9	6.6	7.9	8.3	9.0	3.7	5.6	6.3	6.9	12.2	9.2	7.9	6.8	19%	0.5
皖通高速*	995.HK	6.21	1,516	13.6	12.0	7.8	6.7	1.7	1.5	1.3	1.2	12.6	12.9	17.0	17.7	3.7	4.1	6.3	7.3	8.5	7.2	5.2	4.1	27%	0.3
四川成渝*	107.HK	4.90	2,924	16.0	12.4	10.7	9.3	1.8	1.6	1.4	1.2	11.3	12.7	13.1	13.4	1.5	1.8	2.1	2.3	14.3	11.3	8.9	7.8	20%	0.5
越秀高速*	1052.HK	4.13	887	15.9	10.3	9.2	8.3	0.8	0.8	0.7	0.7	5.0	7.3	7.9	8.5	3.9	5.8	6.5	7.3	8.9	5.7	4.8	4.0	24%	0.3
合和公路	737.HK	5.61	2,134	15.7	15.7	14.8	15.2	2.0	2.0	2.0	2.0	10.7	12.8	13.7	13.1	6.2	6.4	6.6	6.4	11.0	11.8	10.5	10.4	1%	12.8
平均值				15.9	13.2	11.4	10.2	1.7	1.6	1.4	1.3	10.4	11.6	12.7	13.1	3.6	4.3	5.1	5.5	11.1	9.2	7.6	6.7	16%	0.7
国际高速公路上市公司																									
ATLANTIA SPA	ATL IM	10.28	670	9.9	7.6	6.7	6.6	0.9	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.8	4.9	6.5	4.9	6.4	5.9	5.1	4.3	14%	0.5
SIAS SPA	SIS IM	8.00	1,346	13.5	12.1	11.0	10.1	1.4	1.3	1.3	1.2	10.6	10.8	11.1	11.1	3.0	3.9	4.4	4.8	7.7	7.0	6.2	5.5	10%	1.0
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	ABE SM	14.64	8,008	16.2	16.0	14.9	13.7	2.1	2.4	2.3	2.2	17.0	15.5	16.7	17.4	3.9	4.2	4.4	4.6	10.9	10.7	10.2	9.8	6%	2.3
PLUS EXPRESSWAYS BHD	PLUS MK	4.41	7,198	18.6	17.7	13.0	12.4	3.6	3.4	3.1	2.8	20.2	20.0	24.8	23.8	3.7	4.3	4.7	4.8	12.3	11.3	9.2	8.9	14%	0.9
CITRA MARGA NUSA	CMNP IJ	1,070.00	236	31.0	7.2	10.8	13.6	1.2	1.1	1.1	n.a.	4.8	28.3	10.0	9.4	n.a.	6.5	2.7	n.a.	5.2	5.3	5.2	n.a.	32%	0.4
CCR	CCRO3 BZ	45.80	12,128	31.8	23.9	19.1	16.0	6.7	4.7	4.2	4.2	28.5	29.2	31.9	37.3	n.a.	2.8	3.7	4.2	12.2	10.3	8.8	8.0	26%	0.6
AUTOSTRADA TO-MI	AT IM	10.28	670	9.9	7.6	6.7	6.6	0.9	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.8	4.9	6.5	4.9	6.4	5.9	5.1	4.3	14%	0.5
CONNECTEAST GRP	CEU AU	0.44	1,735	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.9	0.9	1.0	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.4	3.9	4.6	4.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BANGKOK EXPRESS	BECL TB	18.80	472	8.5	8.3	10.7	11.6	0.8	0.8	0.8	0.8	20.3	22.6	26.6	26.5	6.6	6.7	6.0	6.1	6.0	6.0	6.8	6.8	-10%	n.m.
LINGKARAN TRANS	LTK MK	3.60	591	20.9	18.3	14.6	14.4	4.2	4.1	3.7	3.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.7	4.8	5.2	3.8	10.2	10.1	9.2	9.2	13%	1.1
平均值				17.7	13.4	12.2	11.8	4.3	2.9	3.2	3.5	15.9	16.6	22.4	21.0	3.6	4.4	4.6	4.6	10.0	9.4	8.6	8.3	14%	0.8

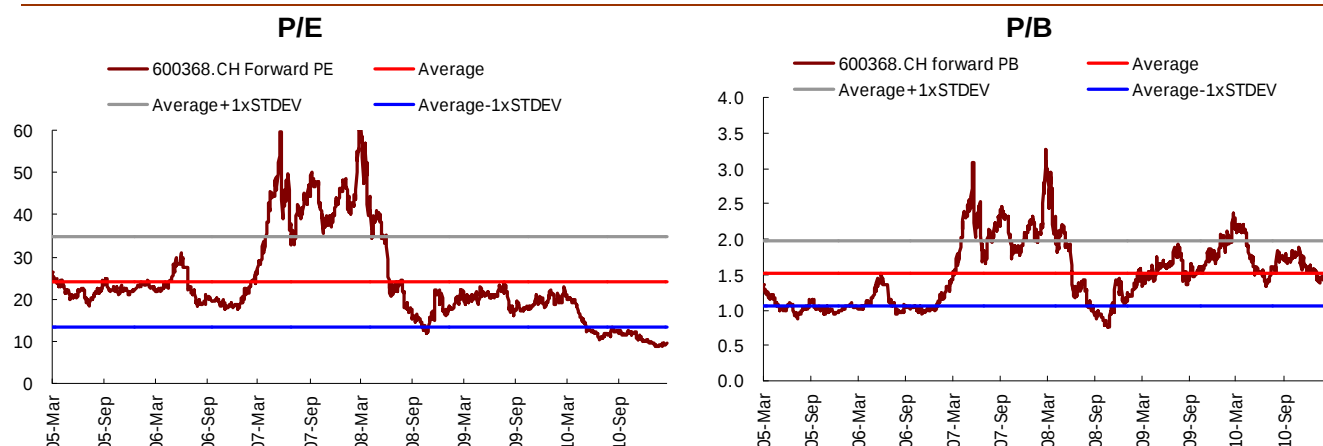
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部；注：*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

图表 10: 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 (%)				CAGR	PEG
				11-2-28	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E		
A股高速公路上市公司																					
宁沪高速*	600377.CH	6.54	5,108	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	6.33	1,512	15.6	14.2	9.5	8.2	2.0	1.9	1.7	1.5	12.7	13.0	17.7	18.5	3.2	3.4	5.1	5.9	24%	0.3
深高速*	600548.CH	5.26	1,594	21.2	17.1	15.5	13.6	1.4	1.3	1.3	1.2	6.6	7.9	8.3	9.0	2.3	2.9	3.2	3.7	16%	0.9
楚天高速*	600035.CH	5.63	796	17.6	12.6	10.1	9.0	2.0	1.8	1.6	1.4	11.2	14.0	15.5	15.8	1.4	2.0	2.5	2.8	25%	0.4
赣粤高速*	600269.CH	5.66	2,007	10.8	10.6	10.6	10.0	1.5	1.4	1.2	1.1	14.0	12.8	11.5	11.1	1.7	1.8	1.8	1.9	2%	4.0
山东高速*	600350.CH	4.88	2,492	22.2	13.1	10.9	9.7	1.8	1.6	1.2	1.1	11.2	12.1	11.1	11.4	1.8	2.1	2.6	2.9	32%	0.3
四川成渝*	601107.CH	7.17	2,916	26.5	21.2	19.0	16.6	3.0	2.7	2.4	2.2	11.3	12.7	12.7	13.0	0.7	0.9	1.0	1.2	17%	1.0
现代投资*	000900.CH	20.27	1,228	12.8	11.0	10.3	11.2	2.2	2.0	1.8	1.6	17.0	17.9	17.3	14.6	3.8	4.1	4.4	4.0	5%	2.4
五洲交通*	600368.CH	7.35	620	28.6	19.1	9.6	8.7	1.9	1.8	1.5	1.4	6.6	9.2	16.2	15.9	1.1	1.5	3.0	3.3	49%	0.2
粤高速*	000429.CH	4.84	837	18.3	16.8	18.1	16.7	1.7	1.5	1.4	1.4	9.2	9.0	7.9	8.1	2.1	2.3	2.1	2.3	3%	5.5
福建高速	600033.CH	3.62	1,508	12.2	13.1	12.4	17.2	1.5	1.7	1.5	1.4	12.6	10.5	11.4	7.9	1.8	2.0	2.5	2.6	-11%	n.m.
A股高速公路平均				18.4	14.8	12.5	12.0	1.9	1.8	1.6	1.5	11.3	12.1	13.1	12.8	2.2	2.6	3.1	3.4	15%	0.8
A股铁路上市公司																					
铁龙物流*	600125.CH	17.46	2,660	50.4	38.5	33.6	24.7	6.4	5.6	4.9	4.1	13.4	15.5	15.5	18.1	0.3	0.3	0.3	0.3	27%	0.9
广深铁路*	601333.CH	3.64	3,660	19.0	18.8	17.0	14.1	1.1	1.1	1.1	1.0	5.9	5.9	6.1	7.0	2.2	2.2	2.5	2.9	10%	1.4
大秦铁路*	601006.CH	8.37	18,877	16.0	11.2	9.2	8.4	2.2	2.1	1.9	1.8	15.2	19.8	22.0	21.7	3.7	5.3	6.5	7.1	24%	0.3
A股铁路平均				28.5	22.8	19.9	15.7	3.2	2.9	2.6	2.3	11.5	13.8	14.5	15.6	2.1	2.6	3.1	3.5	22%	0.7
A股港口上市公司																					
上港*	600018.CH	4.57	14,552	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	7.21	1,362	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	18.74	1,665	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	8.97	2,279	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	18.74	1,362	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	4.09	2,495	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	4.25	1,460	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	5.95	991	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	4.75	1,080	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	14.55	4,253	39.7	22.3	18.9	16.3	2.2	2.0	1.8	1.6	5.4	8.4	9.3	10.1	0.3	0.5	0.6	0.7	35%	0.5
深圳机场*	000089.CH	6.00	1,538	17.6	14.4	13.2	12.0	2.0	1.7	1.6	1.4	11.1	11.0	10.4	11.6	0.5	0.6	0.7	0.7	14%	0.9
白云机场*	600004.CH	8.65	1,509	16.0	17.1	15.7	14.5	1.6	1.5	1.5	1.4	10.1	9.3	9.6	9.6	3.0	2.8	3.0	3.5	3%	4.6
厦门空港*	600897.CH	15.62	706	17.0	16.9	15.6	14.4	3.7	2.9	2.5	2.2	21.8	20.5	19.9	15.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6%	2.5
A股机场平均				22.6	17.7	15.9	14.3	2.4	2.1	1.8	1.6	12.1	12.3	12.3	11.6	1.0	1.0	1.1	1.2	16%	0.9
A股基础设施上市公司平均值				22.1	17.4	15.1	13.2	2.3	2.0	1.8	1.7	11.0	12.2	12.7	13.0	2.2	2.3	2.7	3.0	19%	0.7
A股基础设施上市公司中值				20.1	16.8	14.6	12.8	2.0	1.8	1.6	1.5	11.2	11.6	11.4	11.9	2.1	2.2	2.5	2.9	16%	0.8

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部; 注: *数据为中金预测, 其他为市场预测数据, 来自彭博资讯

图表 11: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

法律声明

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。

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