



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23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

审慎推荐

四川成渝 (601107.SH)

业绩向好, 盈利具备上调机会

主要财务信息

(人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2,136	2,729	4,186	4,075
(+/-%)	15	28	53	(3)
净利润	827	1,145	1,273	1,426
(+/-%)	40	38	11	12
经常性损益净利润	767	1,131	1,263	1,416
(+/-%)	42	47	12	12
每股盈利(元)	0.27	0.37	0.42	0.47
(+/-%)	40	38	11	12
市盈率(X)	24.8	17.9	16.1	14.4
市净率(X)	2.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	17.6	12.5	9.6	8.3
现金分红收益率(%)	0.95	1.30	1.44	1.61
净资产收益率(%)	11.3	13.8	13.7	13.7

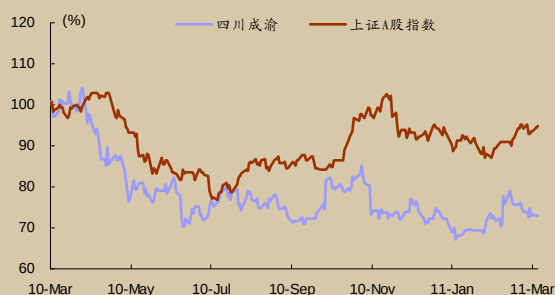
股票信息

	H股	A股
当前股价	港币4.9	人民币6.71
股票代码	107.HK	601107.CH
日成交量(百万股)	1.90	3.99
52周最高价/最低价	港币6.1/3.7	人民币9.87/6.17
发行股数(百万股)	3,058	3,058
其中: 流通股(百万股)	2,052	2,052
主要股东(持股比例)	四川高速公路建设开发总公司(31.88%)	

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[6001107.CH]	+0.60	+1.98	-3.59	+1.21
[上证指数]	+0.79	+0.66	+1.42	+3.95
[中金A股交通运输指数]	-0.33	-4.72	-3.44	-1.48

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 年业绩符合市场预期/好于我们预期:

2010 年实现收入 27.3 亿元, 同比增长 27.8%; 实现净利润 11.5 亿元, 同比增长 38.4%, 对应每股收益 0.37 元, 符合市场预期, 好于我们预测的每股 0.34 元, 主要在于我们的成本预测过于谨慎。公司每股派发 0.087 元股利, 同比增长 36%, 对应 23% 的派息率, 好于预期。

正面:

- **量价齐升:** 核心资产成渝、成雅和成乐高速车流量分别增长 10%、11% 和 22%, 平均费率分别增长 9%、6% 和 1%。
- **成本控制得力:** 成渝高速和成雅高速收入分别增长 18.5% 和 16.2%, 但成本仅分别增长 0.3% 和 4.2%, 利润率分别提升 8.4 和 7.0 个百分点, 好于我们的预期。

负面:

- **货车优惠费率仍未取消:** 四川省内对正常装载货车给予 20% 通行费优惠政策本应于 2010 年 9 月 30 日取消, 但政府主管部门并未及时给予正式批复, 通行费折扣优惠仍在执行。

发展趋势:

- **车流量双位数增长:** 受益于西部大开发政策、《成渝经济区区域规划》以及西部综合交通枢纽建设, 公司车流量有望持续较快增长。公司预计 2011 年车流量增速将达到 10% 以上。
- **外延式增长预期较为清晰。** 控股公司承诺在三年内向股份公司注入成南公司股权, 盈利能力约相当于上市公司的 1/3。
- **盈利具备上调机会。** 出于保守起见, 我们在盈利预测中并未假设货车费率八折优惠的取消, 并假设公司所得税率由 2010 年的 15% 上升至 2011 年的 25%。然而, 我们估计八折费率的取消及西部大开发优惠所得税率的延续是大概率事件; 如果实现, 公司盈利分别具备 20% 和 13% 的上调空间。

盈利预测调整:

我们分别上调公司 2011、2012 年每股盈利预测 10% 和 8% 至每股 0.42 元和 0.47 元以反映好于预期的利润率水平并上调 BT 项目收入预测, 分别对应 11% 和 12% 的盈利同比增速。

估值与建议:

公司 2011、2012 年市盈率分别为 16.1 倍和 14.4 倍, 处于行业较高水平; 考虑到潜在的盈利上调空间较大, 维持“审慎推荐”。

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	548	704	676	801	18%	28%	2,136	2,729	28%	宏观经济向好，主要路段车流量及平均费率有所提升。 路产业务成本控制好于预期
营业成本	-140	-262	-256	-465	82%	32%	-880	-1,122	27%	
营业税金及附加	-17	-23	-22	-30	38%	27%	-72	-93	29%	
毛利润	390	419	398	306	-23%	23%	1,184	1,514	28%	
毛利率	71.3%	59.5%	58.9%	38.2%			55.4%	55.5%		
管理费用	-24	-22	-24	-40	66%	30%	-100	-111	11%	09年下半年偿还利率较高的长期借款
财务费用	-21	-8	-20	-16	-17%	-31%	-120	-65	-46%	
投资收益	4	3	7	-0	-104%	-107%	13	14	7%	
利润总额	352	391	358	265	-26%	28%	986	1,366	39%	
税前利润率	64.2%	55.5%	53.0%	33.1%			46.2%	50.1%		
所得税	-53	-60	-56	-41	-27%	26%	-148	-210	42%	
少数股东权益	-4	-7	-4	4			-10	-11		
净利润	294	324	299	229	-23%	30%	827	1,145	38%	
净利润率	53.7%	46.0%	44.2%	28.6%			38.7%	42.0%		成本控制得力，净利率提升
摊薄每股净利润(元)	0.096	0.106	0.098	0.075	-23%	30%	0.271	0.375	38%	高于我们此前的预期

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

		10-Jan	10-Feb	10-Mar	10-Apr	10-May	10-Jun	10-Jul	10-Aug	10-Sep	10-Oct	10-Nov	10-Dec	11-Jan	11-Feb
成渝高速	日均车流量	18,023	26,641	21,061	22,805	18,261	17,176	18,238	19,978	20,374	26,855	21,711	20,540	21,815	32,322
	同比增速	3.1%	23.3%	18.3%	11.7%	9.7%	14.5%	11.7%	9.9%	6.6%	4.0%	6.2%	2.8%	12.4%	21.3%
	环比增速	2.8%	14.8%	-7.3%	3.1%	-6.4%	2.0%	0.3%	1.2%	4.7%	1.5%	-8.4%	-3.3%	12.3%	48.2%
成雅高速	日均车流量	14,051	12,062	14,013	16,807	18,369	16,043	16,264	16,648	17,697	19,680	16,395	14,921	14,992	12,758
	同比增速	-17.2%	48.2%	12.0%	4.7%	2.6%	9.5%	11.3%	9.8%	12.6%	3.5%	3.9%	1.3%	23.9%	5.8%
	环比增速	-2.6%	33.2%	-22.2%	8.6%	-5.0%	-3.7%	4.8%	2.6%	6.5%	1.6%	-10.7%	-2.6%	19.2%	-14.9%
城北出口高速	日均车流量	34,605	35,522	35,428	35,512	33,459	30,213	30,826	31,695	33,909	36,105	32,559	32,088	33,564	33,222
	同比增速	-3.4%	21.9%	9.0%	7.3%	6.4%	11.1%	9.4%	8.2%	8.3%	7.3%	9.6%	6.2%	19.1%	-6.5%
	环比增速	1.8%	17.2%	-10.7%	7.4%	-5.1%	-0.3%	1.1%	1.8%	3.8%	3.9%	-9.2%	-2.8%	14.2%	-1.0%
成乐高速	日均车流量	22,709	23,842	24,400	26,283	26,447	24,969	23,841	24,784	24,783	25,136	27,016	26,928	23,831	23,863
	同比增速	7.6%	16.3%	18.4%	29.1%	11.4%	20.9%	15.8%	8.9%	11.3%	6.2%	5.8%	-7.1%	-3.9%	0.1%
	环比增速	0.7%	0.6%	-0.8%	8.9%	-8.5%	1.9%	2.7%	1.8%	8.4%	-2.0%	-4.5%	-14.2%	4.1%	0.1%
机场高速	日均车流量	24,090	25,211	25,694	24,821	23,885	24,593	27,213	27,141	25,945	25,389	25,248	24,957	27,394	23,679
	同比增速	5.6%	-18.0%	-3.6%	-2.6%	-4.0%	-7.6%	-1.8%	-7.5%	-12.8%	-8.6%	-7.2%	1.0%	-2.4%	-6.1%
	环比增速	-9.3%	-15.3%	34.5%	3.3%	-9.2%	-6.9%	-0.2%	-5.3%	9.8%	-3.0%	7.3%	3.8%	-12.4%	-13.6%
四川成渝旗下路段合计	日均通行费收入	6,182	5,917	6,478	6,891	6,706	6,337	6,431	6,532	6,484	7,220	6,714	7,327	7,057	6,201
	同比增速	25.7%	20.8%	22.0%	19.7%	14.8%	20.0%	18.2%	7.3%	13.7%	16.7%	13.7%	21.1%	14.1%	4.8%
	环比增速	2.2%	-4.3%	9.5%	6.4%	-2.7%	-5.5%	1.5%	1.6%	-0.7%	11.3%	-7.0%	9.1%	-3.7%	-12.1%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 盈利预测主要假设

重要假设	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
日均车流量 (辆)						
成渝高速	20,972	23,069	25,376	26,391	28,502	30,783
YoY	10%	10%	10%	4%	8%	8%
成雅高速	16,079	17,687	21,224	23,771	26,624	29,286
YoY	11%	10%	20%	12%	12%	10%
城北出口高速	33,493	36,842	40,527	43,769	47,270	51,052
YoY	12%	10%	10%	8%	8%	8%
成乐高速	25,095	27,605	30,365	33,401	36,742	39,681
YoY	22%	10%	10%	10%	10%	8%
营业收入	2,729	4,186	4,075	4,098	4,201	4,392
毛利润	1,607	2,075	2,249	2,506	2,769	3,058
销售费用	0	0	0	0	0	0
管理费用	-111	-128	-141	-145	-141	-151
财务费用	-65	-101	-56	-32	2	33
投资收益	14	12	13	14	14	14
有效税率	-16%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 收费公路业务 WACC 假设以及 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%	6.23	7.02	7.82	8.61	9.40
9.3%	6.03	6.80	7.57	8.34	9.11
9.7%	5.84	6.59	7.33	8.08	8.82
10.1%	5.66	6.38	7.11	7.83	8.55
10.5%	5.49	6.19	6.89	7.59	8.29

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 盈利预测调整

		2011E	2012E
营业收入	调整前	3,573	3,243
(人民币百万元)	调整后	4,186	4,075
	(+/-%)	17.1	25.7
净利润	调整前	1,155	1,321
(人民币百万元)	调整后	1,273	1,426
	(+/-%)	10.2	8.0
每股盈利	调整前	0.38	0.43
(人民币元)	调整后	0.42	0.47
	(+/-%)	10.2	8.0

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)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,863	2,136	2,729	4,186	4,075
营业成本	(833)	(880)	(1,122)	(2,110)	(1,826)
营业税金及附加	(59)	(72)	(93)	(143)	(139)
管理费用	(90)	(100)	(111)	(128)	(141)
财务费用	(188)	(120)	(65)	(101)	(56)
投资收益	6	13	14	12	13
营业利润	706	978	1,367	1,715	1,926
税前利润	702	986	1,366	1,715	1,926
所得税	(104)	(148)	(210)	(426)	(478)
少数股东损益	(6)	(10)	(11)	(16)	(22)
净利润	592	827	1,145	1,273	1,426
现金流量表 (人民币百万元)					
经营活动现金流	877	1,324	1,581	1,826	1,857
投资活动现金流	(157)	(1,588)	(1,855)	(300)	(150)
筹资活动现金流	(212)	562	(248)	(1,695)	(370)
现金及现金等价物净增加额	508	298	(522)	(169)	1,336
资产负债表 (人民币百万元)					
流动资产	1,312	2,271	1,789	1,798	3,220
固定资产	354	471	476	420	462
在建工程	22	2	6	306	0
长期投资	91	97	84	96	109
其它长期资产	6,258	7,765	9,541	9,243	9,263
总资产	8,037	10,606	11,898	11,864	13,054
短期借款	45	45	1,275	0	0
其他流动负债	1,816	2,613	801	1,032	1,107
流动负债合计	1,861	2,658	2,076	1,032	1,107
长期借款	271	499	1,377	1,394	1,394
长期借款合计	271	501	1,379	1,396	1,396
股东权益	5,804	7,342	8,320	9,297	10,392
少数股东权益	99	104	104	120	142
主要财务指标					
资产收益率(%)	7.4	7.8	9.6	10.7	10.9
净资产收益率(%)	10.2	11.3	13.8	13.7	13.7
投入资本收益率(%)	9.5	10.3	10.3	11.8	12.0
每股盈利(元)	0.19	0.27	0.37	0.42	0.47
每股分红(元)	0.04	0.06	0.09	0.10	0.11
每股净资产(元)	2.27	2.40	2.72	3.04	3.40
每股经营现金流(元)	0.29	0.43	0.52	0.60	0.61
毛利率(%)	55%	59%	59%	50%	55%
经营利润率(%)	38%	46%	50%	41%	47%
净利润率(%)	32%	39%	42%	30%	35%
净债务/净资产(%)	14%	16%	-17%	-3%	10%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 7：收费公路公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (RMB)	市值 (USD m)	市净率 (X)				市净率 (X)				净资产收益率 (%)				现金分红收益率 (%)				EV/EBITDA (X)				CAGR 09-12	PEG 09A
				2011-3-22	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	4.87	840	18.4	16.9	18.2	16.8	1.7	1.5	1.4	1.4	9.2	9.0	7.9	8.1	2.1	2.2	2.1	2.2	13.7	12.7	13.8	13.0	3%	5.5
深高速*	600548.CH	5.45	1,645	22.0	17.7	16.0	14.1	1.5	1.4	1.3	1.3	6.6	7.9	8.3	9.0	2.2	2.8	3.1	3.5	16.0	11.9	10.5	9.3	16%	0.9
皖通高速*	600012.CH	6.16	1,499	15.2	13.0	9.4	8.2	1.9	1.8	1.6	1.4	12.3	13.4	16.5	16.9	3.2	3.4	4.5	4.9	8.9	6.9	5.2	4.5	23%	0.4
宁沪高速*	600377.CH	6.68	5,180	16.7	13.5	12.2	11.0	2.0	1.9	1.8	1.7	12.0	14.1	14.9	15.6	4.6	5.4	6.0	6.6	10.2	8.6	7.6	6.5	15%	0.7
楚天高速*	600035.CH	5.43	768	17.0	12.1	9.7	8.7	1.9	1.7	1.5	1.3	11.2	14.0	15.5	15.8	1.5	2.1	2.6	2.9	9.8	9.7	11.0	12.1	25%	0.3
赣粤高速*	600269.CH	5.48	1,943	10.5	10.2	10.3	9.7	1.5	1.4	1.2	1.1	14.0	13.4	12.0	11.5	1.8	1.8	1.8	1.9	7.0	7.2	10.1	9.8	2%	4.0
现代投资*	000900.CH	20.79	1,260	13.1	11.2	10.5	11.5	2.2	2.0	1.8	1.7	17.0	17.9	17.3	14.6	3.7	4.0	4.3	3.9	6.7	5.8	6.6	6.6	5%	2.5
五洲交通*	600368.CH	7.54	636	29.4	19.6	9.8	8.9	1.9	1.8	1.6	1.4	6.6	9.2	16.2	15.9	1.1	1.5	2.9	3.2	22.0	23.9	8.3	7.6	49%	0.2
山东高速*	600350.CH	4.75	2,426	21.6	12.8	10.6	9.4	1.7	1.5	1.2	1.1	11.2	12.1	11.1	11.4	1.9	2.2	2.6	3.0	7.7	6.6	6.2	5.2	32%	0.3
四川成渝*	601107.CH	6.71	2,763	24.8	17.9	16.1	14.4	2.8	2.5	2.2	2.0	11.3	13.8	13.7	13.7	1.0	1.3	1.4	1.6	17.6	12.5	9.6	8.3	20%	0.7
福建高速	600033.CH	3.53	1,471	11.9	12.8	12.1	16.8	1.4	1.7	1.5	1.3	12.6	10.5	11.4	7.9	1.9	2.0	2.5	2.7	n.a.	12.7	10.6	9.2	-11%	n.m.
东亮控股	000828.CH	6.69	1,056	23.9	16.2	14.3	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.	n.a.	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	4.31	713	16.0	13.9	13.5	n.a.	1.2	1.1	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				18.4	14.4	12.6	11.8	1.8	1.7	1.6	1.5	11.0	12.1	12.9	13.1	2.2	2.6	3.1	3.3	12.0	10.8	9.1	8.4	16%	0.7
H股高速公路上市公司																									
浙江沪杭甬*	576 .HK	6.88	3,838	14.7	13.7	12.0	11.2	1.9	1.7	1.6	1.5	12.7	12.7	13.3	13.6	5.1	5.3	6.0	6.4	6.7	6.2	5.3	4.7	9%	1.2
宁沪高速*	177 .HK	8.40	5,212	18.2	14.3	12.4	11.2	2.4	2.2	2.0	1.9	13.3	15.5	16.2	16.9	4.2	5.0	5.8	6.4	11.1	9.0	8.1	6.8	17%	0.6
深圳高速*	548 .HK	4.81	1,655	17.1	13.3	11.6	10.3	1.2	1.1	1.0	0.9	6.6	7.9	8.3	9.0	3.7	5.5	6.1	6.7	12.2	9.2	7.9	6.8	19%	0.6
皖通高速*	995 .HK	6.50	1,508	14.2	11.7	8.1	7.1	1.8	1.6	1.3	1.2	12.3	13.4	16.5	16.9	3.5	3.8	5.2	5.7	8.2	6.5	4.7	4.0	26%	0.3
四川成渝*	107.HK	4.90	2,780	16.0	11.2	9.7	8.6	1.8	1.5	1.3	1.2	11.3	13.8	13.7	13.7	2.0	2.3	2.7	3.1	17.6	12.5	9.6	8.3	23%	0.4
越秀高速*	1052 .HK	4.25	913	16.4	11.4	9.9	9.3	0.8	0.8	0.7	0.7	5.0	6.8	7.2	7.2	3.8	5.2	6.0	6.3	9.2	6.9	5.2	4.5	21%	0.5
合和公路	737 .HK	5.19	1,974	14.5	14.5	13.7	14.0	1.8	1.9	1.9	1.8	10.7	12.8	13.7	13.1	6.7	6.9	7.1	6.9	10.5	11.3	10.0	9.9	1%	11.9
平均值				15.9	12.7	11.1	10.1	1.7	1.5	1.4	1.3	10.4	12.1	12.8	13.0	3.9	4.5	5.2	5.6	11.6	9.3	7.5	6.7	16%	0.6
国际高速公路上市公司																									
ATLANTIA SPA	ATL IM	10.46	681	10.1	7.7	6.8	6.7	0.9	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.7	4.8	6.4	4.8	6.5	6.0	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	7.8	7.1	6.3	5.6	10%	1.0
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	ABE SM	14.63	8,000	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	11.0	10.8	10.3	9.8	6%	2.3
PLUS EXPRESSWAYS BHD	PLUS MK	4.44	7,247	18.7	17.8	13.1	12.5	3.7	3.5	3.1	2.8	20.2	20.0	24.8	23.8	3.7	4.2	4.6	4.8	12.3	11.3	9.3	9.0	14%	0.9
CITRA MARGA NUSA	CMNP IJ	1,120.00	247	32.4	7.5	11.3	14.2	1.2	1.1	1.1	n.a.	4.8	28.3	10.0	9.4	n.a.	6.3	2.6	n.a.	5.3	5.4	5.3	n.a.	32%	0.5
CCR	CCRO3 BZ	45.70	12,101	31.7	23.9	19.0	15.9	6.7	4.6	4.2	4.2	28.5	29.2	31.9	37.3	n.a.	2.8	3.7	4.3	12.3	10.4	8.9	8.1	26%	0.6
AUTOSTRADA TO-MI	AT IM	10.46	681	10.1	7.7	6.8	6.7	0.9	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.7	4.8	6.4	4.8	6.5	6.0	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	5.8	5.8	6.5	6.6	-10%	n.m.
LINGKARAN TRANS	LTK MK	3.41	560	19.8	17.3	13.9	13.6	4.0	3.9	3.5	3.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5.0	5.0	5.5	4.0	9.8	9.7	8.9	8.8	13%	1.0
平均值				17.7	13.3	12.2	11.8	4.2	2.8	3.1	3.4	15.9	16.6	22.4	21.0	3.6	4.4	4.6	4.6	9.9	9.3	8.6	8.3	14%	0.8

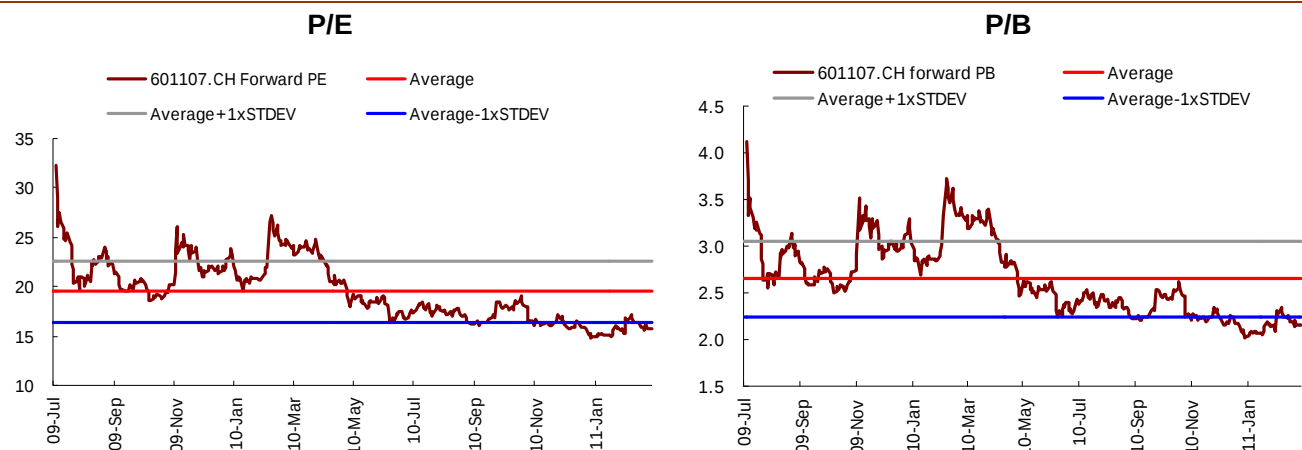
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部；注：*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

图表 8: 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
				09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E		
A股高速公路上市公司																					
宁沪高速*	600377.CH	6.68	5,180	16.7	13.5	12.2	11.0	2.0	1.9	1.8	1.7	12.0	14.1	14.9	15.6	4.6	5.4	6.0	6.6	15%	0.7
皖通高速*	600012.CH	6.16	1,499	15.2	13.0	9.4	8.2	1.9	1.8	1.6	1.4	12.3	13.4	16.5	16.9	3.2	3.4	4.5	4.9	23%	0.4
深高速*	600548.CH	5.45	1,645	22.0	17.7	16.0	14.1	1.5	1.4	1.3	1.3	6.6	7.9	8.3	9.0	2.2	2.8	3.1	3.5	16%	0.9
楚天高速*	600035.CH	5.43	768	17.0	12.1	9.7	8.7	1.9	1.7	1.5	1.3	11.2	14.0	15.5	15.8	1.5	2.1	2.6	2.9	25%	0.3
赣粤高速*	600269.CH	5.48	1,943	10.5	10.2	10.3	9.7	1.5	1.4	1.2	1.1	14.0	13.4	12.0	11.5	1.8	1.8	1.8	1.9	2%	4.0
山东高速*	600350.CH	4.75	2,426	21.6	12.8	10.6	9.4	1.7	1.5	1.2	1.1	11.2	12.1	11.1	11.4	1.9	2.2	2.6	3.0	32%	0.3
四川成渝	601107.CH	6.71	2,763	24.8	17.9	16.1	14.4	2.8	2.5	2.2	2.0	11.3	13.8	13.7	13.7	1.0	1.3	1.4	1.6	20%	0.7
现代投资*	000900.CH	20.79	1,260	13.1	11.2	10.5	11.5	2.2	2.0	1.8	1.7	17.0	17.9	17.3	14.6	3.7	4.0	4.3	3.9	5%	2.5
五洲交通*	600368.CH	7.54	636	29.4	19.6	9.8	8.9	1.9	1.8	1.6	1.4	6.6	9.2	16.2	15.9	1.1	1.5	2.9	3.2	49%	0.2
粤高速*	000429.CH	4.87	840	18.4	16.9	18.2	16.8	1.7	1.5	1.4	1.4	9.2	9.0	7.9	8.1	2.1	2.2	2.1	2.2	3%	5.5
福建高速	600033.CH	3.53	1,471	11.9	12.8	12.1	16.8	1.4	1.7	1.5	1.3	12.6	10.5	11.4	7.9	1.9	2.0	2.5	2.7	-11%	n.m.
A股高速公路平均				18.2	14.3	12.3	11.8	1.9	1.7	1.6	1.4	11.3	12.3	13.2	12.8	2.3	2.6	3.1	3.3	16%	0.8
A股铁路上市公司																					
铁龙物流*	600125.CH	16.11	2,454	46.5	35.5	31.0	22.8	5.9	5.2	4.5	3.8	13.4	15.5	15.5	18.1	0.4	0.4	0.4	0.4	27%	0.8
广深铁路*	601333.CH	3.56	3,571	18.6	18.4	16.6	13.8	1.1	1.1	1.0	1.0	5.9	5.9	6.1	7.0	2.2	2.3	2.5	3.0	10%	1.3
大秦铁路*	601006.CH	8.43	19,012	16.1	11.3	9.3	8.4	2.2	2.1	1.9	1.8	15.2	19.8	22.0	21.7	3.7	5.3	6.4	7.1	24%	0.3
A股铁路平均				27.1	21.7	19.0	15.0	3.1	2.8	2.5	2.2	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	4.12	13,119	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	7.18	1,356	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	17.19	1,527	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	8.62	2,190	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	17.19	1,356	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	3.85	2,361	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	4.18	1,436	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	4.95	1,138	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	14.14	4,133	38.6	21.7	18.4	15.8	2.1	1.9	1.8	1.6	5.4	8.4	9.3	10.1	0.4	0.5	0.6	0.7	35%	0.5
深圳机场*	000089.CH	5.84	1,497	17.2	14.0	12.9	11.7	1.9	1.7	1.5	1.4	11.1	11.0	10.4	11.6	0.5	0.6	0.7	0.8	14%	0.9
白云机场*	600004.CH	8.75	1,526	16.1	17.3	15.9	14.7	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%	4.6
厦门空港*	600897.CH	16.09	727	17.6	17.4	16.0	14.8	3.8	3.0	2.6	2.2	21.8	20.5	19.9	15.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6%	2.6
A股机场平均				22.4	17.6	15.8	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				21.8	17.1	14.9	13.0	2.2	2.0	1.8	1.6	11.0	12.3	12.7	13.0	2.2	2.3	2.6	2.9	19%	0.7
A股基础设施上市公司中值				19.9	16.8	14.6	12.7	1.9	1.8	1.6	1.5	11.2	11.6	11.7	11.9	2.1	2.2	2.6	3.0	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 9: 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