



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25日

铁路

研究部

任重

杨鑫, CFA

分析师, SAC 执业证书编号: S0080209070097
renzhong@cicc.com.cn

分析师, SAC 执业证书编号: S0080208020077
yangxin@cicc.com.cn

推荐

广深铁路 (601333.SH)

客货运业务同步增长, 业绩略超预期

主要财务信息

(人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	12,386	13,484	14,333	15,617
(+/-%)	6.0	8.9	6.3	9.0
净利润	1,358	1,556	1,611	1,896
(+/-%)	12.1	14.6	3.5	17.8
经常性损益净利润	1,397	1,634	1,634	1,920
(+/-%)	13.8	17.0	0.0	17.5
每股盈利(元)	0.19	0.22	0.23	0.27
每股经营现金流(元)	0.41	0.50	0.43	0.52
市盈率(X)	18.7	16.3	15.7	13.4
市净率(X)	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.4	7.3	6.6	5.5
现金分红收益率(%)	2.2	2.5	2.6	3.1
净资产收益率(%)	5.9	6.4	6.4	7.2

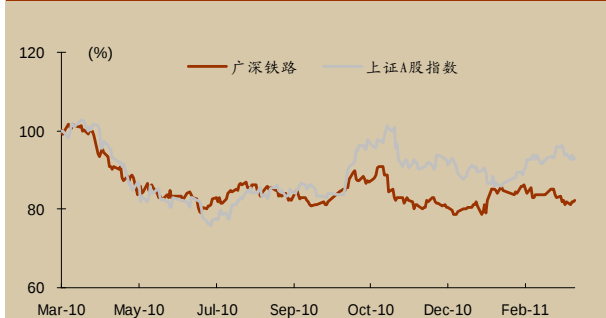
股票信息

H股	A股
港币2.92	当前股价 人民币3.58
525.HK	股票代码 601333.CH
6.99	日成交量(百万股) 16.36
港币3.46/2.54	52周最高价/最低价 人民币4.55/3.40
4179	总市值(百万元) 20,235
1431	发行股数(百万股) 7,084
1431	其中: 流通股(百万股) 1,817
广州铁路(集团)公司(41.0%)	主要股东(持股比例) 广州铁路(集团)公司(41.0%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[601333.CH]	+1.13	-0.83	+2.29	+3.77
[上证指数]	+1.70	+3.19	+3.92	+4.93
[中金A股交通运输指数]	+1.18	-1.03	-1.23	-0.81

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134.8亿元, 同比增长8.9%; 实现净利润15.6亿元, 同比增长14.6%, 对应每股收益0.22元, 符合市场预期, 高于我们预期约8%, 主要由于较好客运收入以及我们的成本预测过于谨慎所致。公司每股股利0.09元, 对应41%的派息率。

正面:

- 受益于上座率提升和广深城际列车提价, 客运量和平均费率平稳上升, 客运收入同比增长12.6%;
- 武广高铁开通释放京广铁路武汉-广州间部分运力, 公司货运收入同比增长12.5%。

负面:

- 维修费用增加2.4亿元或41%, 主要由于年内完成了大部分动车组的三级修程。

发展趋势:

- **人工成本同比上升15.8%:** 铁道部开始注重员工福利, 2011年工资性支出将出现较大增长, 对应4.2亿元或15.8%。
- **客运业务仍将有5%左右的增长:** 保守预计广深港高铁2011年下半年开通将对长途车业务产生5%的负面影响, 全年公司整体客运周转量小幅增长2%左右, 略低于管理层5.6%的全年增长预计。考虑到广深本线提价, 收入增速在5%左右。
- **不考虑提价, 货运业务有12%左右的增长:** 广深港高铁开通释放既有铁路货运能力将在2012年开始体现, 2011年货运业务仍将以内生性增长为主, 预计在12%左右。
- **公司盈利对货运价格提升的敏感性是0.9: 1:** 我们判断上半年铁路普货价格提升的可能性较大, 幅度在5%~10%之间。
- **高铁全面建成带动公司货运能力大幅提升。** 我们测算客货分流对京广铁路货运能力的提升幅度约150%, 将在2012~2015年间逐步体现, 带动公司2012年盈利增速回升到18%左右。

估值与建议:

我们小幅上调2011/2012年盈利6.4%和4.1%至每股0.23元和0.27元, 对应2011/2012年市盈率15.7倍和13.4倍。我们认为, 潜在的费率上调和资产注入将成为公司短期最主要的投资机会, 而2012年开始公司则将迎来向货运业务转型的契机, 成长性和盈利能力均将有较好的改善, 维持“推荐”的评级。

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

	季度数据					年度数据			中金评论	
(人民币百万元)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	YoY %	QoQ %	2009	2010	YoY%	
营业收入	3,024	3,286	3,569	3,606	7.1	1.1	12,386	13,484	8.9%	客运和货运收入均实现12%以上的增长
减: 营业成本	-2,341	-2,431	-2,488	-2,645	5.0	6.3	-9,290	-9,905	6.6%	成本控制较好
营业税金及附加	-73	-77	-88	-101	26.2	15.5	-292	-339	16.1%	
管理费用	-211	-221	-231	-351	46.5	52.3	-852	-1,014	19.0%	人工成本增幅较大
财务费用	-36	-35	-36	-34	-24.0	-6.4	-208	-142	-31.8%	2009年底公司用中期票据替换部分利率较高的银行借款
资产减值损失	1	1	2	3			1	2		
加: 投资收益	1	-0	4	-0			4	5		
营业利润	365	523	732	477	-1.8	-34.8	1,748	2,092	19.7%	
营业利润率	12.1%	15.9%	20.5%	13.2%			14.1%	15.5%		成本控制得力，营业利润率提高
营业外收入	1	2	2	3			8	8		
营业外支出	-2	-1	-22	-79			-56	-105		固定资产报废损失增加
利润总额	364	525	711	400	-9.1	-43.7	1,701	1,995	17.3%	
税前利润率	12.0%	16.0%	19.9%	11.1%			13.7%	14.8%		
减: 所得税	-81	-118	-159	-83	-8.9	-47.8	-343	-440	28.2%	所得税率从22%提高至24%
少数股东权益	0	1	-0	0			1	1		
净利润	282	407	550	317	-9.6	-42.4	1,358	1,556	17.0%	
净利润率	9.3%	12.4%	15.4%	8.8%			11.0%	11.5%		
摊薄每股净利润(元)	0.040	0.057	0.078	0.045	-9.6	-42.4	0.192	0.220	17.0%	略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: 客运经营数据

客运量 (千人)	发送量合计			城际列车			直通车			其他车		
	2010	2009	YoY	2010	2009	YoY	2010	2009	YoY	2010	2009	YoY
一月	9,037	9,996	-10%	2,911	2,652	10%	265	252	5%	5,861	7,092	-17%
二月	7,113	5,827	22%	2,834	2,791	2%	218	207	5%	4,061	2,828	44%
三月	6,786	6,460	5%	3,199	2,671	20%	275	243	13%	3,312	3,546	-7%
四月	6,938	6,946	0%	3,213	2,891	11%	273	265	3%	3,453	3,790	-9%
五月	6,552	6,379	3%	3,130	2,781	13%	232	195	19%	3,189	3,403	-6%
六月	6,397	5,708	12%	2,823	2,385	18%	227	190	20%	3,347	3,133	7%
七月	7,705	7,357	5%	3,238	2,893	12%	255	219	16%	4,212	4,245	-1%
八月	8,334	8,055	3%	3,357	3,070	9%	285	243	17%	4,693	4,742	-1%
九月	6,906	6,633	4%	2,901	2,553	14%	229	236	-3%	3,776	3,843	-2%
十月	6,693	6,462	4%	3,340	3,189	5%	298	256	16%	3,055	3,016	1%
十一月	5,962	5,726	4%	2,930	2,741	7%	254	231	10%	2,778	2,753	1%
十二月	6,501	6,290	3%	3,072	2,876	7%	283	260	9%	3,146	3,154	0%
2010年合计	84,923	81,838	4%	36,948	33,494	10%	3,094	2,799	11%	44,881	45,545	-1%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 货运经营数据

货运量 (千吨)	货运量合计			货物接运			货物发送		
	2010	2009	YoY	2010	2009	YoY	2010	2009	YoY
一月	5,388	3,333	62%	1,670	1,274	31%	1,976	1,210	63%
二月	3,249	3,626	-10%	1,041	1,165	-11%	1,014	1,486	-32%
三月	5,644	4,906	15%	1,807	1,650	10%	2,001	1,904	5%
四月	6,127	4,930	24%	1,929	1,663	16%	2,309	1,770	30%
五月	6,269	4,799	31%	2,100	1,629	29%	2,312	1,668	39%
六月	5,662	4,947	14%	1,931	1,862	4%	1,927	1,626	19%
七月	5,554	5,645	-2%	1,957	2,069	-5%	2,016	2,150	-6%
八月	5,957	5,868	2%	2,121	2,077	2%	2,194	2,168	1%
九月	5,984	5,680	5%	2,066	2,028	2%	2,158	1,968	10%
十月	6,377	5,842	9%	2,248	2,001	12%	2,127	2,058	3%
十一月	5,883	6,100	-4%	1,889	2,063	-8%	2,172	2,347	-7%
十二月	5,837	6,312	-8%	1,933	2,166	-11%	2,072	2,365	-12%
2010年合计	67,932	61,987	10%	22,690	21,646	5%	24,279	22,719	7%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 盈利预测调整

A股		2011E	2012E
营业收入	调整前	13,561	14,697
(人民币百万元)	调整后	14,333	15,617
	(+/-%)	5.7	6.3
营业成本	调整前	(10,197)	(10,780)
(人民币百万元)	调整后	(10,638)	(11,409)
	(+/-%)	4.3	5.8
管理费用	调整前	(931)	(1,008)
(人民币百万元)	调整后	(1,076)	(1,171)
	(+/-%)	15.6	16.2
所得税费用	调整前	(483)	(646)
(人民币百万元)	调整后	(510)	(632)
	(+/-%)	5.6	(2.3)
净利润	调整前	1,514	1,821
(人民币百万元)	调整后	1,611	1,896
	(+/-%)	6.4	4.1
每股盈利	调整前	0.214	0.257
(人民币元)	调整后	0.227	0.268
	(+/-%)	6.4	4.1

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 盈利预测主要假设

	重要假设			同比增长率		
	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
广深铁路客运量（千人次）	84,923	86,621	86,688	4%	2%	0%
-本线车	36,948	40,643	42,675	10%	10%	5%
-直通车	3,094	3,341	3,508	11%	8%	5%
-长途车	44,881	42,637	40,505	-1%	-5%	-5%
广深铁路客运总费率（人民币元/人）	95.4	98.0	99.6	9%	3%	2%
-本线车	63.9	67.1	67.1	5%	5%	0%
-直通车	133.7	133.7	133.7	-1%	0%	0%
-长途车	118.7	124.7	130.9	13%	5%	5%
广深铁路货运量（千吨）	67,932	76,084	101,821	10%	12%	34%
广深铁路货运总费率（人民币元/吨）	20.0	21.0	22.1	3%	5%	5%
占主营业务收入的比重						
折旧与摊销成本	9.9%	9.8%	9.4%			
维修费用	6.1%	6.1%	6.1%			
人员费用	16.1%	17.5%	17.2%			
管理费用	7.5%	7.5%	7.5%			
所得税有效税率	22.1%	24.1%	25.0%			

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6: 2011 年底 DCF 估值

无风险利率	4.5%
风险溢价	8.0%
Beta	1.00
股权成本	12.5%
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	25%
加权资本成本	10.50%

WACC	永续增长率假设变化/DCF估值(人民币元)				
	0%	1%	2%	3%	4%
9.7%	4.05	4.39	4.83	5.39	6.15
10.1%	3.87	4.18	4.57	5.06	5.72
10.5%	3.70	3.98	4.33	4.77	5.35
10.9%	3.55	3.80	4.12	4.51	5.01
11.3%	3.41	3.64	3.92	4.27	4.72

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7: 历史和预测的财务指标

损益表 (人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	11,689	12,386	13,484	14,333	15,617
减: 主营业务成本	-8,884	-9,290	-9,905	-10,638	-11,409
主营业务税金及附加	-274	-292	-339	-360	-392
主营业务利润	2,531	2,804	3,241	3,335	3,816
加: 其他业务利润	-	-	-	-	-
减: 营业费用	-1	-	-	-	-
管理费用	-856	-852	-1,014	-1,076	-1,171
财务费用	-182	-208	-142	-113	-92
营业利润	1,492	1,748	2,092	2,151	2,558
加: 投资收益	2	4	5	5	5
加: 营业外收支净额	-10	-47	-97	-31	-31
税前利润	1,483	1,701	1,995	2,120	2,527
减: 所得税	-271	-343	-440	-510	-632
少数股东损益	-0	1	1	1	1
净利润	1,212	1,358	1,556	1,611	1,896
资产负债表 (人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	1,568	1,630	3,268	4,330	5,975
流动资产	571	787	926	983	1,069
长期股权投资	169	173	174	176	178
固定资产净值	24,919	25,030	24,459	24,287	24,028
在建工程	505	662	753	726	726
无形资产	596	583	567	556	537
总资产	28,927	29,357	30,604	31,689	33,144
应付款项合计	1,825	1,841	2,083	2,172	2,389
应交税金	93	269	344	350	426
其他应付款	565	450	389	427	470
长期借款	3,390	3,466	3,472	3,472	3,472
股东权益	22,388	23,179	24,168	25,119	26,238
现金流量表 (人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动现金流	1,885	2,869	3,528	3,045	3,717
投资活动现金流	-2,940	-2,121	-1,218	-1,210	-1,203
筹资活动现金流	263	-1,194	-767	-773	-869
现金及现金等价物净增加额	-784	-445	1,543	1,062	1,645
主要经营和财务指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
毛利率	21.7%	22.6%	24.0%	23.3%	24.4%
净利润率	10.4%	11.0%	11.5%	11.2%	12.1%
资产收益率	4.2%	4.6%	5.1%	5.1%	5.7%
净资产收益率	5.4%	5.9%	6.4%	6.4%	7.2%
投入资本收益率	4.6%	5.1%	5.6%	5.6%	6.4%
利息保障倍数 - 净利润 (x)	5.8	6.0	9.3	9.7	11.4
每股盈利 (元)	0.17	0.19	0.22	0.23	0.27
每股分红 (元)	0.08	0.08	0.09	0.09	0.11
每股净资产 (元)	3.16	3.27	3.41	3.55	3.70
每股经营现金流 (元)	0.27	0.41	0.50	0.43	0.52

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 8：铁路公司估值表

公司名称	股票代码	货币	股价	市值 (USD mn)	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	
				2011-3-24	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09-12	09A	
A股铁路上市公司																											
铁龙物流	600125.CH	CNY	16.25	2,476	46.9	34.3	29.1	21.8	6.0	5.1	4.4	3.6	13.4	16.1	16.2	18.2	0.4	0.0	0.0	0.0	24.7	21.1	19.1	14.0	29%	1.6	
广深铁路	601333.CH	CNY	3.58	3,603	18.7	16.3	15.7	13.4	1.1	1.0	1.0	1.0	5.9	6.4	6.4	7.2	2.2	2.5	2.6	3.1	8.4	7.3	6.6	5.5	12%	1.6	
大秦铁路	601006.CH	CNY	8.53	19,238	16.3	11.4	9.4	8.5	2.2	2.1	1.9	1.8	15.2	19.8	22.0	21.7	3.7	5.2	6.4	7.0	9.7	6.9	5.5	4.8	24%	0.7	
平均值					27.3	20.7	18.1	14.6	3.1	2.8	2.4	2.1	11.5	14.1	14.8	15.7	2.1	2.6	3.0	3.4	14.3	11.8	10.4	8.1	23%	1.2	
中值					18.7	16.3	15.7	13.4	2.2	2.1	1.9	1.8	13.4	16.1	16.2	18.2	2.2	2.5	2.6	3.1	9.7	7.3	6.6	5.5	12%	1.6	
H股铁路上市公司																											
广深铁路	525.HK	HKD	2.92	3,621	13.6	11.9	10.9	9.1	0.8	0.7	0.7	0.7	5.8	6.1	6.2	7.1	3.1	3.6	3.9	4.6	6.1	5.2	4.5	3.7	14%	1.0	
国际铁路公路上市公司																											
亚洲																											
地铁公司	66.HK	HKD	28.00	20,744	16.6	18.5	19.9	17.7	1.4	1.4	1.4	1.3	9.4	8.1	7.0	7.5	1.9	1.9	2.0	2.1	9.7	13.7	13.6	13.0	-2%	n.m.	
East Japan Railway	9020.JP	JPY	4,680	22,476	15.4	12.2	11.0	9.7	1.0	1.0	0.9	0.9	6.9	8.3	8.9	9.2	2.4	2.4	2.6	2.9	7.5	7.2	6.9	6.6	17%	0.9	
Central Japan Railway	9022.JP	JPY	645,000	16,650	13.8	11.8	10.3	9.1	1.2	1.1	1.0	0.9	8.7	9.7	10.2	10.6	1.4	1.4	1.4	1.5	7.9	7.6	7.5	7.3	15%	0.9	
West Japan Railway	9021.JP	JPY	312,000	7,492	24.3	18.1	16.1	12.2	0.9	0.9	0.9	0.8	3.7	5.0	5.7	6.8	2.2	2.3	2.5	3.2	7.7	7.0	6.4	6.1	26%	0.9	
Hankyu Holdings	9042.JP	JPY	381	5,816	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	12.4	13.2	12.5	11.8	0.4	1.1	
Container Corp of India	CCRI.IN	INR	1,166	3,335	19.5	17.5	15.7	14.7	3.5	3.1	2.7	2.5	19.4	19.5	19.1	14.8	1.2	1.4	1.6	2.1	13.8	12.2	10.9	10.6	10%	2.0	
SMRT Corp	MRT.SP	SGD	1.89	2,244	17.7	17.8	16.2	14.7	3.6	3.5	3.4	3.2	21.8	20.2	21.3	21.8	4.5	4.4	4.8	5.1	8.1	8.8	8.1	7.5	6%	2.7	
平均值					21.7	17.0	15.4	13.4	1.8	1.7	1.6	1.5	10.3	10.7	11.0	10.9	2.1	2.2	2.3	2.6	9.6	10.0	9.4	9.0	17%	1.2	
中值					17.7	17.8	16.1	14.7	1.2	1.1	1.0	0.9	8.7	8.3	8.9	9.2	1.9	1.9	2.0	2.1	8.1	8.8	8.1	7.5	6%	2.7	
北美洲																											
Union Pacific	UNP.US	USD	93.92	46,115	24.9	17.7	15.3	13.2	2.7	2.6	2.4	2.2	11.7	15.2	16.5	18.8	1.1	1.3	1.5	1.9	9.5	8.6	7.8	7.1	24%	1.1	
Norfolk Southern	NSC.US	USD	66.68	24,985	23.9	17.1	14.5	12.6	2.3	2.3	2.1	2.0	10.4	13.5	14.8	16.8	2.0	2.1	2.3	2.6	9.5	8.9	8.0	7.5	24%	1.0	
CSX Corp	CSX.US	USD	78.35	29,019	26.6	19.7	16.9	14.7	3.5	3.4	3.0	2.9	13.6	16.6	18.2	21.3	1.1	1.2	1.4	1.5	9.7	9.4	8.6	7.9	22%	1.2	
Canadian National Railway	CNR.CN	CAD	72.12	33,517	18.3	17.5	15.4	13.7	2.9	2.8	2.5	2.3	17.0	16.8	17.0	17.2	1.4	1.5	1.6	1.8	10.9	10.0	9.1	8.5	10%	1.8	
Canadian Pacific Railway	CP.CN	CAD	61.55	10,553	16.7	16.3	13.6	11.9	2.1	2.0	1.8	1.6	9.8	13.1	13.4	13.8	1.6	1.7	1.9	2.1	9.5	8.8	7.8	7.2	12%	1.4	
平均值					22.1	17.7	15.2	13.2	2.7	2.6	2.4	2.2	12.8	15.0	16.0	17.6	1.5	1.6	1.7	2.0	9.5	9.1	8.3	7.6	19%	1.2	
中值					23.9	17.5	15.3	13.2	2.7	2.6	2.4	2.2	12.7	15.2	16.5	17.2	1.4	1.5	1.6	1.9	9.5	8.9	8.0	7.5	22%	1.1	
全球铁路平均值					22.0	17.3	15.3		2.3	2.1	2.0		11.2	12.9	13.4		2.1	2.3	2.5		10.3	9.6	8.8		0.2	1.3	
全球铁路中值					18.3	17.5	15.4		2.2	2.1	1.9		10.4	13.5	14.8		1.9	1.9	2.0		9.5	8.8	7.8		0.2	1.1	

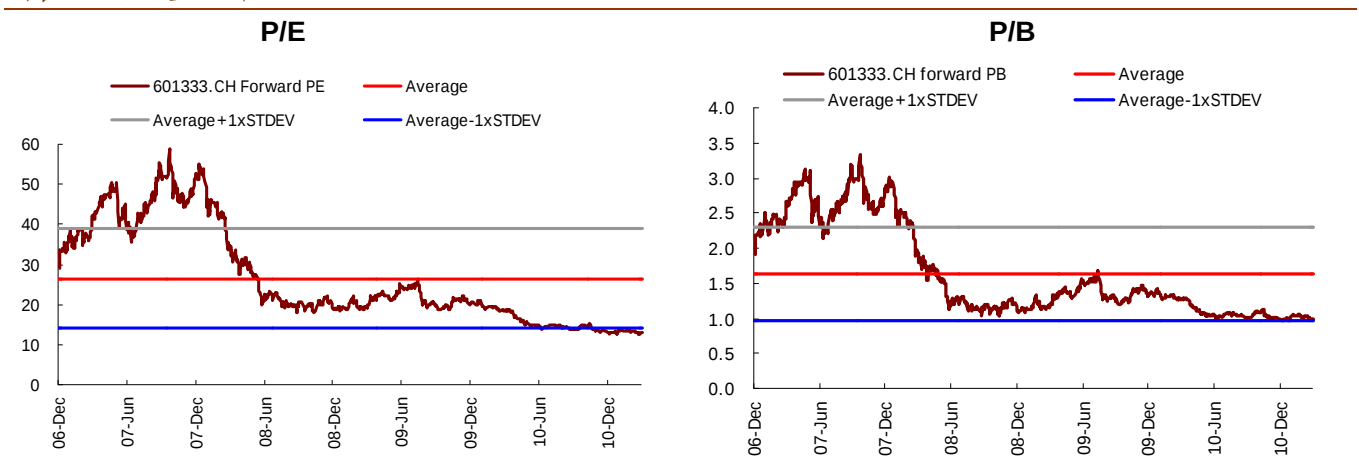
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部；注：*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

图表 9: 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 09~12	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	6.75	5,230	16.9	13.7	12.3	11.1	2.0	1.9	1.8	1.7	12.0	14.1	14.9	15.6	4.6	5.3	5.9	6.6	15%	0.7
皖通高速*	600012.CH	6.14	1,480	15.1	13.0	9.4	8.2	1.9	1.8	1.6	1.4	12.3	13.4	16.5	16.9	3.3	3.4	4.5	5.0	23%	0.4
深高速*	600548.CH	5.40	1,627	21.8	17.5	15.9	14.0	1.4	1.4	1.3	1.3	6.6	7.9	8.3	9.0	2.2	2.9	3.1	3.6	16%	0.9
楚天高速*	600035.CH	5.44	769	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	5.50	1,950	10.5	10.2	10.3	9.8	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	6.75	2,782	24.9	18.0	16.2	14.5	2.8	2.5	2.2	2.0	11.3	13.8	13.7	13.7	0.9	1.3	1.4	1.6	20%	0.7
现代投资*	000900.CH	21.08	1,277	13.3	11.4	10.7	11.6	2.3	2.0	1.8	1.7	17.0	17.9	17.3	14.6	3.7	4.0	4.2	3.9	5%	2.5
五洲交通*	600368.CH	7.62	643	29.7	19.8	9.9	9.0	2.0	1.8	1.6	1.4	6.6	9.2	16.2	15.9	1.0	1.4	2.9	3.2	49%	0.2
粤高速*	000429.CH	4.87	841	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	3.54	1,475	11.9	12.8	12.1	16.9	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				18.3	14.4	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	16.25	2,476	46.9	34.3	29.1	21.8	6.0	5.1	4.4	3.6	13.4	16.1	16.2	18.2	0.4	0.0	0.0	0.0	29%	0.8
广深铁路*	601333.CH	3.58	3,603	18.7	16.3	15.7	13.4	1.1	1.0	1.0	1.0	5.9	6.4	6.4	7.2	2.2	2.5	2.6	3.1	12%	1.1
大秦铁路*	601006.CH	8.53	19,238	16.3	11.4	9.4	8.5	2.2	2.1	1.9	1.8	15.2	19.8	22.0	21.7	3.7	5.2	6.4	7.0	24%	0.4
A股铁路平均				27.3	20.7	18.1	14.6	3.1	2.8	2.4	2.1	11.5	14.1	14.8	15.7	2.1	2.6	3.0	3.4	23%	0.6
A股港口上市公司																					
上港*	600018.CH	4.14	13,183	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	7.54	1,424	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	17.46	1,551	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	8.64	2,195	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	17.46	1,424	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	3.90	2,394	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	4.26	1,464	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	5.13	1,174	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	14.24	4,163	38.9	21.8	18.5	15.9	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	5.87	1,505	17.3	14.1	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	0.7	14%	0.9
白云机场*	600004.CH	8.77	1,530	16.2	17.4	16.0	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%	4.7
厦门空港*	600897.CH	16.32	737	17.8	17.6	16.3	15.0	3.9	3.1	2.6	2.3	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				22.5	17.7	15.9	14.4	2.4	2.1	1.8	1.7	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				21.9	17.1	14.8	13.0	2.3	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				20.0	16.8	14.6	12.6	1.9	1.8	1.6	1.5	11.2	11.6	11.7	11.9	2.1	2.2	2.6	3.0	17%	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: 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