



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

仓储物流

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

铁龙物流 (600125.SH)

特种箱周转效率大幅提升, 盈利符合预期

主要财务信息

(人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,567	2,186	2,801	3,745
(+/-)	3%	39%	28%	34%
毛利	535	673	805	1,088
(+/-)	14%	26%	20%	35%
净利润	349	476	560	748
(+/-)	18%	37%	18%	34%
每股盈利(元)	0.35	0.47	0.56	0.75
(+/-)	18%	37%	18%	34%
转增股本后每股盈利(元)	0.27	0.36	0.43	0.57
市盈率	46.8	34.3	29.1	21.8
市净率	6.0	5.1	4.4	3.6
EV/EBITDA	24.7	21.1	19.1	14.0
净资产收益率	13.4%	16.1%	16.2%	18.2%
ROCE	13.3%	15.6%	15.6%	17.6%
现金分红收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
每股经营现金流(元)	0.7	0.1	0.5	0.9
股价/经营现金	22.9	170.5	32.9	17.1

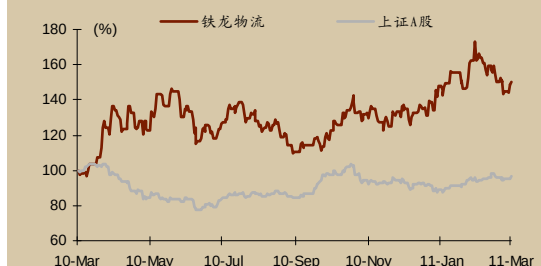
股票信息

	A股
当前股价	人民币16.25
股票代码	600125 CH Equity
日成交量(百万股)	8.8
52周最高价/最低价	人民币18.8/10.5
发行股数(百万股)	1,004
其中: 流通股(百万股)	796
主要股东(持股比例)	中铁集装箱运输有限责任公司(15.90%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600125.CH]	+4.30	-7.72	+10.92	+12.69
[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 年业绩基本符合预期:

收入同比增长 39.5%至 21.9 亿元, 净利润同比增长 36.6%达到 4.76 亿元, 对应每股收益 0.47 元, 考虑公司对所得税费用重述调增了每股盈利 0.02 元, 公司 2010 年业绩基本符合我们此前每股 0.45 元的预期。公司拟定不派发现金红利, 以资本公积每 10 股转增 3 股。

正面:

- ▶ **特种集装箱周转效率大幅提升:** 2010 年特种箱发送量增长 49%, 考虑到箱量仅增长 10%左右, 估算特种箱年周转次数上升约 33%至 20 次, 好于预期;
- ▶ **临港物流发展迅速:** 沙鲛铁路货运量增长 14%, 而货运及物流业务收入增速则达到 45%, 预计临港物流业务增长在 40%以上。

负面:

- ▶ **特种箱购置慢于预期:** 本次董事会决议购置 1000 只罐箱和 1500 只干散货箱, 并未包括化工箱和冷藏箱, 总量相当于我们全年预测的 40%。预计年内将进一步购箱, 但投入使用进度会慢于预期。
- ▶ **近期箱价上升明显:** 目前新造特种箱价格普遍上涨了 10%~20%, 对公司进一步特种箱购置计划和长期盈利能力均产生负面影响。

发展趋势:

- ▶ **2011 年传统业务增速放缓:** 公司预计沙鲛铁路扩能改造工程 2011 年下半年开工, 要到 2012 年方可进一步释放能力。而 2010 年既有地产项目已经基本结算完成, 新项目需要到 2011 年 10 月竣工, 当年盈利贡献将较为有限。
- ▶ **铁路客货分流将继续提升特种箱周转效率:** 随着铁路路网货运能力的持续释放以及班列的逐步开行, 公司铁路特种集装箱业务的周转效率将有望进一步提升, 我们预计 2011 年特种箱年周转次数将进一步增长 15%左右, 达到约 23 次。
- ▶ **化工箱和冷藏箱购置和班列开行是关注的重点:** 化工箱单箱盈利能力是普通箱的 4~6 倍, 但铁道部目前格外重视运输安全, 短期扩大规模可能遇到阻碍; 冷藏箱是公司长期盈利增长的关键, 箱量购置以及依托班列提高周转率将提供股价进一步上行的动力。

估值与建议:

我们小幅上调 2011、2012 年每股盈利预测 7.4%和 5.3%至 0.56 元和 0.75 元, 仍看好铁龙物流的长期增长空间, 维持“推荐”评级不变。短期来看, 公司经营面临一定的不确定性(特种箱购置进度/箱价上升/沙鲛铁路扩能/房地产业务结算), 目前条件下买入信号并不明确, 仍建议在 14~20 元区间(25~35 倍 2011 年市盈率)进行波段交易。

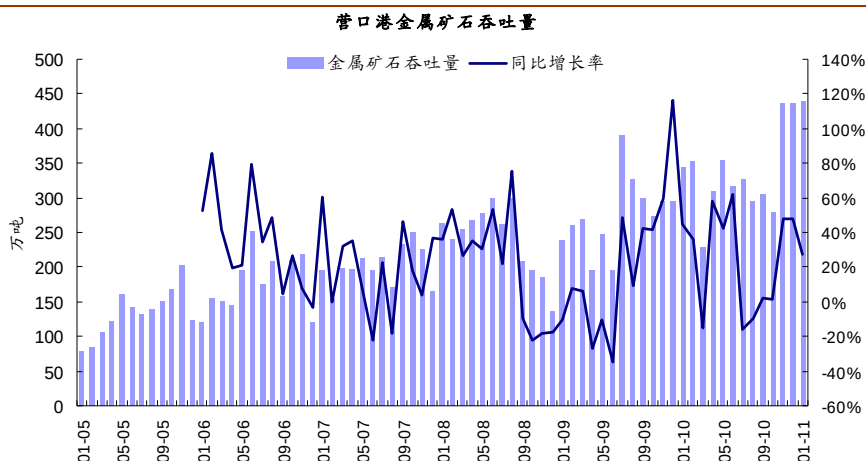
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 2010 年业绩分析

(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	574	572	508	533	4.9%	31.3%	1,567	2,186	39.5%	特种集装箱业务以及铁路货运和临港物流业务收入大幅增 货运一体化业务增加导致成本增幅超过收入
营业成本	382	374	307	378	23.2%	29.7%	978	1,441	47.4%	
营业税金及附加	19	17	15	21			54	71		
毛利	173	181	186	134	-28.1%	35.1%	535	673	25.9%	
营业费用	6	3	4	9	110.0%	5.7%	25	21	-13.7%	
管理费用	11	14	18	18	-4.6%	6.3%	50	61	23.3%	
财务费用	-2	-2	-3	-1	-76.9%	-68.7%	(6)	(7)	14.8%	
营业利润	154	169	166	113	-31.8%	36.3%	474	601	26.8%	
营业外收入	2	1	1	12			19	16	-14.8%	
营业外支出	0	0	3	15			22	18	-17.3%	
利润总额	155	170	164	110	-32.9%	39.3%	471	599	27.2%	
所得税	39	43	40	0	-98.8%	-98.0%	121	123	1.0%	
少数股东权益	0	0	0	-0			1	0		
净利润	116	127	124	110	-11.2%	105.1%	349	476	36.6%	基本符合我们此前的预期
每股收益	0.116	0.126	0.123	0.109			0.347	0.474		
毛利率	33.4%	34.6%	39.5%	29.0%	-10.6ppt	0.9ppt	37.6%	34.1%	-3.5ppt	货运一体化业务增加导致毛利率下降
营业费用率	1.0%	0.5%	0.8%	1.6%	0.8ppt	-0.4ppt	1.6%	1.0%	-0.6ppt	营业费用率和管理费用率同时下降，经营效率提升
管理费用率	1.9%	2.5%	3.6%	3.3%	-0.3ppt	-0.8ppt	3.2%	2.8%	-0.4ppt	
营业利润率	26.8%	29.5%	32.6%	21.2%	-11.4ppt	0.8ppt	30.3%	27.5%	-2.8ppt	
所得税率	25.0%	25.3%	24.4%	0.4%	-24.0ppt	-30.7ppt	25.7%	20.4%	-5.3ppt	
净利率	20.3%	22.1%	24.4%	20.6%	-3.7ppt	7.4ppt	22.3%	21.8%	-0.5ppt	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 营口港金属矿石吞吐量



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 盈利预测调整

		2011E	2012E
营业收入	调整前	2398	3112
(人民币百万元)	调整后	2801	3745
	(+/-%)	16.8	20.4
营业成本	调整前	(1521)	(1950)
(人民币百万元)	调整后	(1898)	(2526)
	(+/-%)	24.8	29.5
净利润	调整前	522	711
(人民币百万元)	调整后	560	748
	(+/-%)	7.4	5.3
每股盈利	调整前	0.52	0.71
(人民币元)	调整后	0.56	0.75
	(+/-%)	7.4	5.3

资料来源：公司数据，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 4：历史和预测的财务指标

单位(人民币百万)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
损益表					
营业收入	1,523	1,567	2,186	2,801	3,745
营业成本	-995	-978	-1,441	-1,898	-2,526
营业税金及附加	-57	-54	-71	-97	-131
毛利	471	535	673	805	1,088
营业费用	-29	-25	-21	-23	-26
管理费用	-47	-50	-61	-73	-97
财务费用	-8	6	7	-1	1
投资收益	4	7	6	6	6
营业利润	390	474	601	714	972
税前利润	390	471	599	714	972
所得税	-95	-121	-123	-153	-223
少数股东权益	-	-1	-0	-0	-0
净利润	295	349	476	560	748
摊薄每股收益(人民币元)	0.294	0.347	0.474	0.558	0.745
现金流量表					
经营活动现金流:	270	712	96	496	953
投资活动现金流:	-311	-223	-438	-467	-514
融资活动现金流:	-321	-101	-60	-1	1
货币资金增加额	-363	388	-402	27	440
资产负债表					
流动资产:	1,092	1,501	1,953	2,173	2,608
长期股权投资	60	58	51	51	51
固定资产	1,432	1,441	1,398	1,743	2,121
无形资产和其他资产	66	70	75	74	72
总资产	2,650	3,070	3,501	4,064	4,876
流动负债:	183	290	190	193	257
长期负债:	14	39	121	121	121
总负债	197	329	310	313	377
少数股东权益	1	2	3	2	2
股东权益	2,451	2,739	3,188	3,749	4,497
负债和权益	2,650	3,070	3,501	4,064	4,876
财务指标					
主营业务利润率	30.9%	34.1%	30.8%	28.7%	29.0%
息税前利润率	25.9%	29.4%	27.0%	25.3%	25.8%
净利率	19.4%	22.3%	21.8%	20.0%	20.0%
净资产收益率	12.8%	13.4%	16.1%	16.2%	18.2%
总资产收益率	10.7%	12.2%	14.5%	14.8%	16.7%
总资产负债率	7.4%	10.7%	8.9%	7.7%	7.7%
净资产负债率	-20.3%	-32.9%	-13.1%	-11.8%	-19.6%
流动比例	6.0	5.2	10.3	11.3	10.2
速动比率	3.8	3.6	3.8	4.4	5.4
应收账款周转期	31.5	20.1	23.5	23.5	23.5
存货周转期	145.0	166.9	310.1	254.7	176.9

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 可比公司估值表

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	

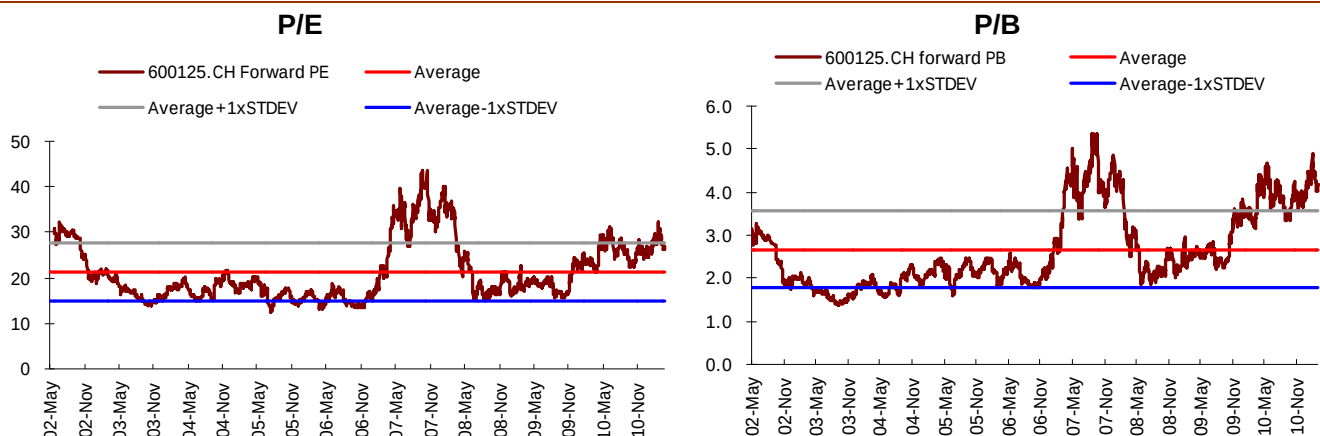
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部；注：*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

图表 6: 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	6.75	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 7: 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