



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4月15日

铁路

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:

S0080511010058

S0080208020077

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

推荐

广深铁路 (601333.SH)

成本控制较为得力, 1 季度业绩略好于预期

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	14,366	15,664
(+/-%)	6.0	8.9	6.5	9.0
净利润	1,358	1,556	1,637	1,935
(+/-%)	12.1	14.6	5.2	18.2
经常性损益净利润	1,397	1,634	1,658	1,954
(+/-%)	13.8	17.0	1.5	17.8
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	0.44	0.53
市盈率(X)	20.0	17.4	16.6	14.0
市净率(X)	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.0	7.8	7.0	5.8
现金分红收益率(%)	2.1	2.3	2.5	2.9
净资产收益率(%)	5.9	6.4	6.5	7.4

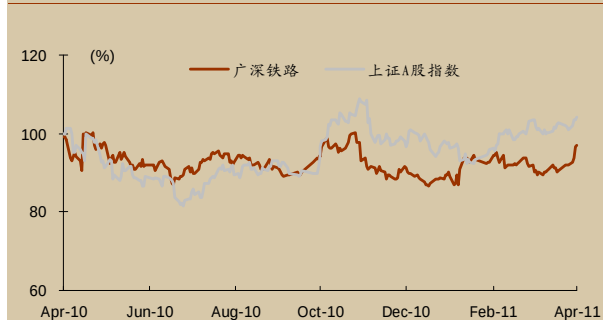
股票信息

H股	A股
港币3.01	当前股价 人民币3.83
525.HK	股票代码 601333.CH
2.41	日成交量(百万股) 99.29
港币3.46/2.54	52周最高价/最低价 人民币4.47/3.40
4,308	总市值(百万元) 21,648
1,431	发行股数(百万股) 7,084
1,431	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]	+5.51	+7.58	+8.81	+11.01
[上证指数]	+1.15	+5.06	+9.01	+8.36
[中金A股交通运输指数]	+2.12	+2.77	+1.77	+1.59

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

2011 年一季度业绩略好于预期:

2011 年一季度实现收入 34.1 亿元, 同比增长 12.8%; 实现净利润 4.19 亿元, 同比增长 48.0%, 环比增长 32.2%, 对应每股收益 0.06 元, 相当于我们全年预测的 25.6%。考虑到受春节因素影响, 1 季度业绩通常为全年低点, 历史上来看相当于全年盈利的 20% 左右, 1 季度盈利表现好于我们的预期。

正面:

- 公司所属线路继续挖潜, 一季度客运运量同比增长 4.1%, 货运运量同比增长 5.1%, 基本符合预期;
- 管理费用同比下降 0.9%; 营业成本同比增长低于收入增速 4.7 个百分点, 共同带动营业利润率同比提升 4.1 个百分点。

负面:

- 所得税率由 2010 年的 22% 过渡至 2011 年的 24%。

发展趋势:

- **普货运价小幅上调:** 普货运价自 4 月 1 日起小幅上调 2.9%, 增厚公司 2011 年盈利 1.7%, 2012 年盈利 2.0%。
- **铁道部战略思路调整, 铁路运输企业的春天或将到来。** 铁道部新任盛光祖部长上任后铁道部的战略思路由“大干快干”转向“增收增效”, 更加符合市场经济要求, 而铁路改革亦将从运输的市场化改革做起。其中, 客运普通列车仍将长期开行, 而货运方面将依托铁路运输优势延长运输服务链。我们认为, 中国高铁发展趋势性放缓将使得广深铁路长途客运业务受到的冲击减小, 而铁路运输市场化改善以及运输链条的潜在扩展将有利于公司收入和盈利能力的增长。
- **2011 年底京广高铁全线贯通将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:

处于谨慎考虑, 我们暂维持 2011/2012 年每股 0.23 元和 0.27 元的盈利预测不变, 当前股价分别对应 16.6 倍和 14.0 倍的市盈率。我们认为, 铁道部战略思路的调整、2012 年开始公司货运能力的提升以及潜在的资产注入将成为公司最主要的投资机会, 成长性和盈利能力均有较好的改善空间, 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

(人民币百万元)	季度数据							年度数据			中金评论
	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	YoY %	QoQ %	2009	2010	YoY %	
营业收入	3,024	3,286	3,569	3,606	3,411	12.8	-5.4	12,386	13,484	8.9 %	客运、货运运量稳步增长
减：营业成本	-2,341	-2,431	-2,488	-2,645	-2,530	8.1	-4.4	-9,290	-9,905	6.6 %	成本控制较好
营业税金及附加	-73	-77	-88	-101	-90	23.4	-11.2	-292	-339	16.1 %	
管理费用	-211	-221	-231	-351	-209	-0.9	-40.5	-852	-1,014	19.0 %	管理效率明显提升
财务费用	-36	-35	-36	-34	-35	-3.2	3.3	-208	-142	-31.8 %	
资产减值损失	1	1	2	3	-0			1	2		
加：投资收益	1	-0	4	-0	0			4	5		
营业利润	365	523	732	477	548	50.0	14.8	1,748	2,092	19.7 %	
营业利润率	12.1 %	15.9 %	20.5 %	13.2 %	16.1 %			14.1 %	15.5 %		成本费用控制得力，营业利润率提高
营业外收入	1	2	2	3	3			8	8		
营业外支出	-2	-1	-22	-79	-1			-56	-105		
利润总额	364	525	711	400	550	51.1	37.5	1,701	1,995	17.3 %	
税前利润率	12.0 %	16.0 %	19.9 %	11.1 %	16.1 %			13.7 %	14.8 %		
减：所得税	-81	-118	-159	-83	-133	64.2	59.7	-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	1		
净利润	283	407	550	317	419	48.0	32.2	1,358	1,556	17.0 %	
净利润率	9.4 %	12.4 %	15.4 %	8.8 %	12.3 %			11.0 %	11.5 %		成本费用控制得力，净利率提高
摊薄每股净利润（元）	0.040	0.057	0.078	0.045	0.059	48.0	32.2	0.192	0.220	17.0 %	一季度业绩略好于预期

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		
	2011	2010	YoY	2011	2010	YoY	2011	2010	YoY	2011	2010	YoY
一月	10,750	9,037	19%	3,086	2,911	6%	313	265	18%	7,352	5,861	25%
二月	6,120	7,113	-14%	3,188	2,834	13%	248	218	14%	2,683	4,061	-34%
三月	6,997	6,786	3%	3,226	3,199	1%	292	275	6%	3,479	3,312	5%
一至三月合计	23,867	22,935	4%	9,500	8,944	6%	853	758	13%	13,514	13,234	2%

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		
	2011	2010	YoY	接运到达	接运通过	YoY	2011	2010	YoY
一月	5,001	5,388	-7%	1,604	1,670	-4%	1,659	1,976	-16%
二月	4,231	3,249	30%	1,402	1,041	35%	1,316	1,014	30%
三月	5,774	5,644	2%	1,976	1,807	9%	1,807	2,001	-10%
一至三月合计	15,006	14,282	5%	4,982	4,517	10%	4,782	4,991	-4%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 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	21.5	22.5	3%	7%	5%
占主营业务收入的比重						
折旧与摊销成本	9.9%	9.7%	9.3%			
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 5: 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%	4.11	4.46	4.90	5.48	6.25
10.1%	3.93	4.25	4.64	5.14	5.82
10.5%	3.76	4.05	4.40	4.85	5.43
10.9%	3.60	3.86	4.18	4.58	5.10
11.3%	3.46	3.70	3.98	4.34	4.80

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
主营业务收入	11,689	12,386	13,484	14,366	15,664
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	-361	-393
主营业务利润	2,531	2,804	3,241	3,367	3,862
加: 其他业务利润	-	-	-	-	-
减: 营业费用	-1	-	-	-	-
管理费用	-856	-852	-1,014	-1,076	-1,172
财务费用	-182	-208	-142	-113	-91
营业利润	1,492	1,748	2,092	2,183	2,604
加: 投资收益	2	4	5	5	5
加: 营业外收支净额	-10	-47	-97	-28	-26
税前利润	1,483	1,701	1,995	2,155	2,578
减: 所得税	-271	-343	-440	-519	-645
少数股东损益	-0	1	1	1	1
净利润	1,212	1,358	1,556	1,637	1,935
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	4,355	6,027
流动资产	571	787	926	985	1,071
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	31,716	33,198
应付款项合计	1,825	1,841	2,083	2,177	2,397
应交税金	93	269	344	356	435
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	25,135	26,276
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	3,081	3,759
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	-784	-884
现金及现金等价物净增加额	-784	-445	1,543	1,087	1,672
主要经营和财务指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
毛利率	21.7%	22.6%	24.0%	23.4%	24.7%
净利润率	10.4%	11.0%	11.5%	11.4%	12.4%
资产收益率	4.2%	4.6%	5.1%	5.2%	5.8%
净资产收益率	5.4%	5.9%	6.4%	6.5%	7.4%
投入资本收益率	4.6%	5.1%	5.6%	5.7%	6.5%
利息保障倍数 - 净利润 (x)	5.8	6.0	9.3	9.8	11.6
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	3.71
每股经营现金流 (元)	0.27	0.41	0.50	0.44	0.53

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 7：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		
				2011-4-14	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	16.36	2,492	47.2	34.5	29.3	22.0	6.0	5.2	4.4	3.7	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	3.83	3,833	20.0	17.4	16.6	14.0	1.2	1.1	1.1	1.0	5.9	6.4	6.5	7.4	2.1	2.3	2.5	2.9	9.0	7.8	7.0	5.8	13%	1.6	
大秦铁路	601006.CH	CNY	9.01	20,320	17.2	12.1	9.7	8.9	2.4	2.2	2.1	1.9	15.2	19.8	22.2	21.9	3.5	4.9	6.1	6.7	9.7	6.8	5.4	4.8	25%	0.7	
平均值					28.1	21.3	18.5	14.9	3.2	2.8	2.5	2.2	11.5	14.1	15.0	15.8	2.0	2.4	2.9	3.2	14.5	11.9	10.5	8.2	23%	1.2	
中值					20.0	17.4	16.6	14.0	2.4	2.2	2.1	1.9	13.4	16.1	16.2	18.2	2.1	2.3	2.5	2.9	9.7	7.8	7.0	5.8	13%	1.6	
H股铁路上市公司																											
广深铁路	525.HK	HKD	3.01	3,861	14.0	12.3	11.1	9.2	0.8	0.8	0.7	0.7	5.8	6.1	6.3	7.3	3.0	3.5	3.8	4.5	6.3	5.4	4.6	3.8	15%	0.9	
国际铁路公路上市公司																											
亚洲																											
地铁公司	66.HK	HKD	28.75	21,300	17.0	19.0	20.4	18.1	1.5	1.5	1.4	1.4	9.4	8.1	7.0	7.5	1.8	1.9	1.9	2.1	10.8	15.3	15.2	14.4	-2%	n.m.	
East Japan Railway	9020.JP	JPY	4,515	21,683	14.9	11.8	10.6	9.4	1.0	0.9	0.9	0.8	6.9	8.3	8.9	9.2	2.4	2.5	2.7	3.0	7.4	7.1	6.8	6.6	17%	0.9	
Central Japan Railway	9022.JP	JPY	627,000	16,185	13.5	11.4	10.0	8.9	1.1	1.0	1.0	0.9	8.7	9.7	10.2	10.6	1.4	1.4	1.5	1.5	7.8	7.6	7.4	7.2	15%	0.9	
West Japan Railway	9021.JP	JPY	311,000	7,468	24.2	18.0	16.0	12.2	0.9	0.9	0.9	0.8	3.7	5.0	5.7	6.8	2.3	2.3	2.5	3.2	7.7	7.0	6.4	6.1	26%	0.9	
Hankyu Holdings	9042.JP	JPY	367	5,602	42.9	22.5	18.0	15.1	1.0	1.0	0.9	0.9	2.3	4.3	5.1	5.8	1.4	1.4	1.4	1.4	12.3	13.1	12.4	11.7	0.4	1.0	
Container Corp of India	CCRI.IN	INR	1,297	3,709	21.7	19.5	17.4	16.3	3.9	3.4	3.0	2.7	19.4	19.5	19.1	14.8	1.1	1.3	1.5	1.9	15.6	13.7	12.3	12.0	10%	2.2	
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	17.1	15.5	13.5	1.9	1.7	1.6	1.5	10.3	10.7	11.0	10.9	2.1	2.2	2.3	2.6	10.0	10.4	9.8	9.4	17%	1.3	
中值					17.7	18.0	16.2	14.7	1.1	1.0	1.0	0.9	8.7	8.3	8.9	9.2	1.8	1.9	1.9	2.1	8.1	8.8	8.1	7.5	6%	2.7	
北美洲																											
Union Pacific	UNP.US	USD	96.90	47,578	25.7	18.2	15.8	13.6	2.8	2.7	2.5	2.3	11.7	15.2	16.5	18.8	1.1	1.3	1.4	1.8	9.8	8.8	8.0	7.3	24%	1.1	
Norfolk Southern	NSC.US	USD	67.83	25,416	24.3	17.4	14.8	12.8	2.3	2.3	2.1	2.1	10.4	13.5	14.8	16.8	2.0	2.1	2.3	2.6	9.7	9.0	8.1	7.6	24%	1.0	
CSX Corp	CSX.US	USD	76.11	28,189	25.9	19.1	16.4	14.3	3.4	3.3	2.9	2.8	13.6	16.6	18.2	21.3	1.2	1.3	1.4	1.6	9.5	9.1	8.4	7.7	22%	1.2	
Canadian National Railway	CNR.CN	CAD	70.18	32,615	17.8	17.1	15.0	13.4	2.8	2.7	2.4	2.2	17.0	16.8	17.0	17.2	1.4	1.5	1.7	1.9	10.6	9.8	8.9	8.3	10%	1.8	
Canadian Pacific Railway	CP.CN	CAD	60.33	10,351	16.4	16.0	13.4	11.7	2.1	2.0	1.8	1.6	9.8	13.1	13.4	13.8	1.6	1.7	1.9	2.1	9.4	8.7	7.7	7.1	12%	1.4	
平均值					22.0	17.6	15.1	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	8.2	7.6	19%	1.2	
中值					24.3	17.4	15.0	13.4	2.8	2.7	2.4	2.2	12.7	15.2	16.5	17.2	1.4	1.5	1.7	1.9	9.6	9.0	8.1	7.6	22%	1.1	
全球铁路平均值					22.2	17.5	15.4		2.3	2.2	2.0		11.2	12.9	13.5		2.0	2.3	2.5		10.5	9.8	9.0		0.2	1.3	
全球铁路中值					17.9	17.4	15.8		2.3	2.2	2.1		10.4	13.5	14.8		1.8	1.9	1.9		9.7	8.8	8.0		0.2	1.1	

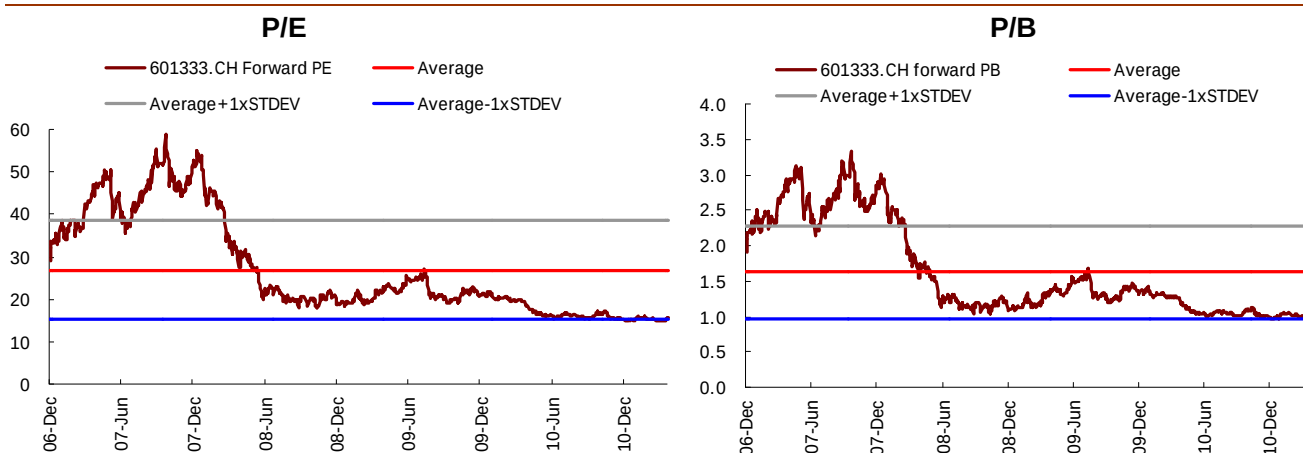
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部；注：*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

图表 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	
				2011-4-14	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	6.96	5,359	17.4	14.1	12.7	11.5	2.1	2.0	1.9	1.8	12.0	14.1	14.9	15.6	4.5	5.2	5.7	6.4	15%	0.8
皖通高速*	600012.CH	6.39	1,531	15.7	13.5	9.8	8.5	2.0	1.8	1.7	1.5	12.3	13.4	16.5	16.9	3.1	3.3	4.3	4.8	23%	0.4
深高速*	600548.CH	5.76	1,750	23.3	16.8	15.6	14.1	1.5	1.5	1.4	1.3	6.6	8.6	8.9	9.4	2.1	2.8	3.0	3.3	18%	0.8
楚天高速*	600035.CH	5.69	805	17.8	12.7	10.2	9.1	2.0	1.8	1.6	1.4	11.2	14.0	15.5	15.8	1.4	2.0	2.5	2.7	25%	0.4
赣粤高速*	600269.CH	5.82	2,063	11.1	10.8	10.9	10.3	1.6	1.5	1.3	1.2	14.0	13.4	12.0	11.5	1.7	1.7	1.7	1.8	2%	4.2
山东高速*	600350.CH	4.96	2,533	22.6	13.3	11.1	9.9	1.8	1.6	1.2	1.1	11.2	12.1	11.1	11.4	1.8	2.1	2.5	2.8	32%	0.3
四川成渝*	601107.CH	6.90	2,827	25.5	18.4	16.6	14.8	2.9	2.5	2.3	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	21.66	1,313	13.7	11.7	11.0	12.0	2.3	2.1	1.9	1.7	17.0	17.9	17.3	14.6	3.6	3.8	4.1	3.8	5%	2.6
五洲交通*	600368.CH	7.86	663	30.6	20.4	10.2	9.3	2.0	1.9	1.7	1.5	6.6	9.2	16.2	15.9	1.0	1.4	2.8	3.1	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	3.73	1,554	12.5	13.5	12.8	17.8	1.5	1.8	1.6	1.4	12.6	10.5	11.4	7.9	1.8	1.9	2.4	2.5	-11%	n.m.
A股高速公路平均				19.0	14.8	12.6	12.2	1.9	1.8	1.6	1.5	11.3	12.4	13.2	12.8	2.2	2.5	3.0	3.2	16%	0.8
A股铁路上市公司																					
铁龙物流*	600125.CH	16.36	2,492	47.2	34.5	29.3	22.0	6.0	5.2	4.4	3.7	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	3.83	3,833	20.0	17.4	16.6	14.0	1.2	1.1	1.1	1.0	5.9	6.4	6.5	7.4	2.1	2.3	2.5	2.9	13%	1.1
大秦铁路*	601006.CH	9.01	20,320	17.2	12.1	9.7	8.9	2.4	2.2	2.1	1.9	15.2	19.8	22.2	21.9	3.5	4.9	6.1	6.7	25%	0.4
A股铁路平均				28.1	21.3	18.5	14.9	3.2	2.8	2.5	2.2	11.5	14.1	15.0	15.8	2.0	2.4	2.9	3.2	23%	0.6
A股港口上市公司																					
上港*	600018.CH	4.29	14,809	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	8.24	1,556	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	17.31	1,546	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	8.92	2,266	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	17.31	1,556	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	4.05	2,491	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	4.29	1,474	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	6.28	1,046	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	4.86	1,117	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	14.91	4,358	40.7	22.8	19.4	16.7	2.2	2.0	1.9	1.7	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	6.17	1,582	18.1	14.8	13.6	12.3	2.0	1.8	1.6	1.4	11.1	11.0	10.4	11.6	0.5	0.6	0.6	0.7	14%	0.9
白云机场*	600004.CH	8.89	1,551	16.4	17.6	16.2	14.9	1.7	1.6	1.5	1.4	10.1	9.3	9.6	9.6	2.9	2.8	3.0	3.4	3%	4.7
厦门空港*	600897.CH	16.08	726	17.5	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				23.2	18.2	16.3	14.7	2.4	2.1	1.9	1.7	12.1	12.3	12.3	11.6	0.9	1.0	1.0	1.2	16%	0.9
A股基础设施上市公司平均值				22.3	17.3	15.1	13.2	2.3	2.0	1.8	1.7	11.0	12.3	12.8	13.0	2.1	2.2	2.6	2.8	19%	0.7
A股基础设施上市公司中值				20.6	16.8	14.6	13.0	2.0	1.8	1.7	1.5	11.2	11.6	11.7	11.9	2.1	2.2	2.5	2.9	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 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