



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5月3日

收费公路

研究部

任重

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010058

renzong@cicc.com.cn

杨鑫, CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208020077

yangxin@cicc.com.cn

推荐

宁沪高速 (600377.SH)

一季度业绩符合预期

主要财务信息

(人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	5,741	6,756	7,273	7,928
(+/-%)	9	18	8	9
净利润	2,010	2,484	2,760	3,060
(+/-%)	29	24	11	11
每股盈利(元)	0.399	0.493	0.548	0.607
(+/-%)	29	24	11	11
每股经营现金流(元)	0.357	0.673	0.776	0.854
每股股利(元)	0.31	0.36	0.40	0.44
市盈率(X)	17.2	13.9	12.5	11.3
市净率(X)	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	10.7	9.0	8.0	6.8
净资产收益率(%)	12.0	14.1	14.9	15.6
投入资本收益率(%)	13.0	15.2	15.7	17.1
现金分红收益率(%)	4.5	5.3	5.8	6.5

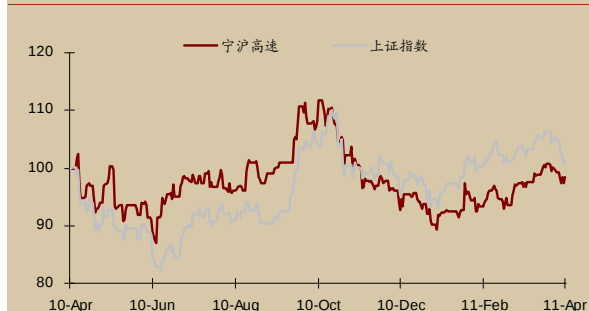
股票信息

	H股	A股
当前股价	港币8.23	人民币6.85
股票代码	177.HK	600377.CH
日成交量(百万股)	3.09	5.20
52周最高价/最低价	港币9.8/6.76	人民币8.21/6.05
总市值(百万元)	10,057	26,140
发行股数(百万股)	5,038	5,038
其中:流通股(百万股)	1,222	198
主要股东(持股比例)	江苏省交通控股公司(54.44%)	

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600377.CH]	-0.87	+1.18	+6.70	+3.16
[上证指数]	-3.27	-1.48	+5.80	+3.71
[中金A股交通运输指数]	-3.39	-0.23	+0.68	-0.76

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年一季度业绩符合预期:

2011年一季度实现收入17.3亿元, 同比增长11.2%; 实现净利润6.57亿元, 同比增长10.2%, 环比增长18.6%, 对应每股收益0.13元。公司一季度盈利相当于我们全年预测的24%, 符合预期。

正面:

- **成本控制优异:** 1季度财务费用同比下降24%, 管理费用同比仅增长2%;
- **房地产项目预售进度可喜:** 地产项目花桥C4地块2011年1月开始预售, 一季度销售进度达到45%, 在政府调控的大背景下销售进度好于预期。

负面:

- **小型客车通行比例提高, 平均费率降低:** 1季度沪宁高速日均车流量增长12.4%, 但由于小客车比例提升了2.24个百分点, 平均费率有所下滑, 沪宁高速日均收费额同比增幅低于车流量增长约6个百分点, 1季度约为6.4%;

发展趋势:

- **基本面坚实, 稳定增长可期:** 长三角一体化进程保证了沪宁高速车流量的持续稳定增长。目前沪宁高速日均车流量在5.6万辆左右, 运能利用率仅有50%左右, 预计十二五期间仍可以保持年均8%左右的增长。
- **维持高派息政策, 派息率将不低于目前水平。** 信贷收紧、融资成本进一步提升使得公司派息趋于谨慎, 2010年派息率有所下滑。根据我们和公司的沟通, 从中长期来看, 公司仍会采取高派息的政策不变, 将维持70%以上的派息水平。
- **2011年地产板块暂无盈利贡献。** 尽管已经开始预售, 但由于年内不会交付, 预计地产业务2011年尚无法结算, 将于2012年开始贡献盈利。据我们测算, 地产项目未来可贡献6.5亿盈利, 相当于2010年盈利的26.2%。

估值与建议:

我们维持公司2011年和2012年的盈利预测, 每股盈利0.55元和0.61元, 分别对应11.1%和10.8%的盈利同比增速。公司目前2011年市盈率为12.5倍, 位于行业平均水平。公司超过70%的派息水平有望在未来保持稳定, 预计2011年分红收益率达到5.8%, 具备足够的安全边际。维持“推荐”的投资评级。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 2011 年 1 季度业绩分析

(人民币百万元)	季度数据							年度数据			中金评论
	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	QoQ	YoY	2009	2010	YoY	
营业收入	1,559	1,709	1,720	1,768	1,733	-2%	11%	5,741	6,756	18%	车流量平稳增长，但小型车占比提高，路费收入增速趋缓
- 路费收入	1,163	1,251	1,285	1,300	1,241	-5%	7%	4,307	4,999	16%	
- 其他业务收入	396	458	435	468	492	5%	24%	1,435	1,757	22%	
营业成本	-636	-725	-728	-870	-754	-13%	19%	-2,494	-2,959	19%	成本同比增幅大于收入增幅
毛利润	923	984	992	898	979	9%	6%	3,248	3,797	17%	毛利率有所反弹
毛利率	59.2%	57.6%	57.7%	50.8%	56.5%			56.6%	56.2%		
营业税金及附加	-41	-45	-46	-47	-44	-6%	7%	-154	-179	16%	管理效率提高；四季度成本费用结算集中。
管理费用	-34	-37	-40	-53	-35	-35%	2%	-165	-164	-1%	
销售费用	-	-1	-2	-3	-1			-1	-5	354%	
财务费用	-94	-89	-98	-82	-71	-13%	-24%	-387	-362	-6%	财务费用持续减少
投资收益	42	88	66	47	46	-2%	11%	175	243	39%	
利润总额	798	906	874	754	878	16%	10%	2,728	3,332	22%	
税前利润率	51.2%	53.0%	50.9%	42.6%	50.7%			47.5%	49.3%		
所得税	-190	-210	-204	-189	-208	10%	10%	-650	-793	22%	
少数股东权益	-13	-18	-13	-12	-14			-50	-55		
净利润	596	676	658	554	657	19%	10%	2,010	2,484	24%	净利率大幅反弹
净利润率	38.2%	39.6%	38.3%	31.3%	37.9%			35.0%	36.8%		一季度业绩基本符合预期。
摊薄每股净利润 (元)	0.118	0.134	0.131	0.110	0.130	19%	10%	0.399	0.493	24%	

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	11-Mar
日均车流量	52,541	62,459	55,921	57,647	53,965	55,063	55,237	55,890	58,499	59,391	54,398	52,583	65,682	61,623	61,794
沪宁高速															
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%	-1.3%	10.5%
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%	-6.2%	0.3%
日均车流量	34,005	46,921	35,228	38,263	36,345	34,993	36,657	37,608	40,034	40,660	36,296	35,352	46,771	47,614	41,673
广靖高速															
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%	1.5%	18.3%
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%	1.8%	-12.5%
日均车流量	36,107	43,846	37,790	40,591	38,537	38,417	38,836	39,551	41,053	42,644	38,730	37,647	48,003	46,180	45,913
锡澄高速															
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%	5.3%	21.5%
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%	-3.8%	-0.6%
日均车流量	5,607	5,842	5,598	6,096	5,580	5,686	5,840	5,944	6,442	6,313	6,028	5,172	5,386	4,863	5,046
宁连高速															
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%	-16.8%	-9.9%
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%	-9.7%	3.8%
日均车流量	20,423	17,925	23,270	24,042	21,832	20,315	20,279	19,196	21,072	20,436	21,928	22,759	19,930	16,878	21,574
宁沪二环路															
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%	-5.8%	-7.3%
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%	-15.3%	27.8%
日均车流量	148,683	176,993	157,807	166,639	156,259	154,474	156,849	158,189	167,100	169,444	157,380	153,513	185,772	177,158	176,000
宁沪高速旗下主要路段合计															
同比增速	-3.4%	26.3%	10.9%	7.2%	5.2%	9.3%	9.2%	7.0%	5.6%	3.0%	4.4%	2.6%	24.9%	0.1%	11.5%
环比增速	-0.6%	19.0%	-10.8%	5.6%	-6.2%	-1.1%	1.5%	0.9%	5.6%	1.4%	-7.1%	-2.5%	21.0%	-4.6%	-0.7%

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%
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%	7.50	8.54	9.59	10.63	11.67
9.3%	7.23	8.24	9.25	10.26	11.27
9.7%	6.97	7.95	8.93	9.91	10.89
10.1%	6.73	7.68	8.62	9.57	10.52
10.5%	6.50	7.41	8.33	9.25	10.17

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

日均车流量(辆)	2010A	2011E	2012E	2013E
沪宁高速江苏段	55,913	60,386	65,217	70,434
312国道江苏段	21,094	20,039	20,039	20,039
宁连公路南京段	5,828	6,178	6,548	6,941
广靖高速	37,500	40,500	43,740	47,239
锡澄高速	39,325	42,471	45,869	49,538
江阴长江大桥	44,009	46,209	47,134	48,076
苏嘉杭高速	33,776	36,478	38,667	40,987
YoY %	2010A	2011E	2012E	2013E
沪宁高速江苏段	10%	8%	8%	8%
312国道江苏段	-6%	-5%	0%	0%
宁连公路南京段	11%	6%	6%	6%
广靖高速	10%	8%	8%	8%
锡澄高速	8%	8%	8%	8%
江阴长江大桥	10%	5%	2%	2%
苏嘉杭高速	12%	8%	6%	6%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5: 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	5,277	5,741	6,756	7,273	7,928
EBITDA	3,455	3,858	4,554	4,850	5,373
营业成本	(2,474)	(2,494)	(2,959)	(3,178)	(3,344)
折旧与摊销	(811)	(760)	(859)	(903)	(960)
营业利润	2,107	2,728	3,332	3,683	4,105
财务费用	(542)	(387)	(362)	(262)	(313)
投资收益	153	175	243	224	240
税前利润	2,101	2,711	3,332	3,684	4,101
所得税	(502)	(650)	(793)	(880)	(978)
少数股东损益	(45)	(50)	(55)	(60)	(64)
净利润	1,554	2,010	2,484	2,760	3,060
现金流量表 (人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动现金流	2,765	1,798	3,392	3,908	4,302
投资活动现金流	(898)	(139)	39	213	241
筹资活动现金流	(2,536)	(1,602)	(3,474)	(2,265)	(2,728)
现金及现金等价物净增加额	(668)	57	(43)	1,856	1,815
资产负债表 (人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产	675	2,002	2,226	3,813	5,524
固定资产	1,477	1,348	1,235	1,038	883
在建工程	43	10	14	31	31
长期投资	1,884	2,067	2,036	2,041	2,041
总资产	24,775	25,496	24,897	25,547	26,297
流动负债	3,655	3,771	3,795	2,839	4,481
长期借款	3,622	3,420	3,078	3,678	1,678
股东权益	15,933	16,757	17,564	18,510	19,555
少数股东权益	475	450	460	520	584
负债及股东权益合计	24,776	25,496	24,897	25,547	26,297
财务指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
净资产收益率(%)	9.8	12.0	14.1	14.9	15.6
投入资本收益率(%)	11.6	13.0	15.2	15.7	17.1
资产收益率(%)	6.3	7.9	10.0	10.8	11.6
每股盈利(元)	0.31	0.40	0.49	0.55	0.61
每股分红(元)	0.27	0.31	0.36	0.40	0.44
每股EBITDA (元)	0.69	0.77	0.90	0.96	1.07
毛利率(%)	50%	54%	54%	54%	55%
净债务/净资产(%)	38%	37%	33%	20%	8%
利息保障倍数 - EBITDA (x)	6.4	10.0	12.6	18.5	17.2
利息保障倍数 - 现金 (x)	0.8	1.3	1.3	1.3	8.1

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 6: 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
				11-4-29	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	5.17	1616	20.9	15.1	14.0	12.6	1.4	1.3	1.2	1.2	6.6	8.6	8.9	9.4	2.3	3.1	3.4	3.7	15.3	9.6	8.5	7.6	18%	0.7
皖通高速*	600012.CH	6.12	1490	15.1	13.0	9.4	8.1	1.9	1.8	1.6	1.4	12.3	13.4	16.5	16.9	3.3	3.4	4.5	5.0	8.7	6.8	5.1	4.4	23%	0.4
宁沪高速*	600377.CH	6.85	5,244	17.2	13.9	12.5	11.3	2.1	2.0	1.9	1.8	12.0	14.1	14.9	15.6	4.5	5.3	5.8	6.5	10.7	9.0	8.0	6.8	15%	0.8
楚天高速*	600035.CH	5.33	754	16.7	12.4	10.1	9.0	1.9	1.7	1.5	1.3	11.2	13.4	14.5	14.8	1.5	1.5	1.8	2.1	9.8	9.3	11.8	13.2	23%	0.4
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	7.1	7.3	10.2	9.9	2%	4.0
现代投资*	000900.CH	19.19	1,163	12.1	10.4	9.7	10.6	2.1	1.9	1.7	1.5	17.0	17.9	17.3	14.6	4.0	4.3	4.6	4.2	6.7	5.8	6.6	6.6	5%	2.3
五洲交通*	600368.CH	7.47	630	29.1	19.4	9.7	8.8	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	4.76	2,431	21.7	12.8	10.6	9.5	1.7	1.6	1.2	1.1	11.2	12.1	11.1	11.4	1.8	2.2	2.6	3.0	7.5	6.4	6.0	5.0	32%	0.3
四川成渝*	601107.CH	6.66	2,721	24.6	17.8	16.0	14.3	2.8	2.4	2.2	2.0	11.3	13.8	13.7	13.7	1.0	1.3	1.5	1.6	17.2	12.3	9.4	8.1	20%	0.7
福建高速	600033.CH	3.59	1,496	12.1	13.0	12.3	17.1	1.5	1.7	1.5	1.4	12.6	10.5	11.4	7.9	1.9	2.0	2.5	2.6	n.a.	14.5	12.1	10.5	-11%	n.m.
东亮控股	000828.CH	6.40	1,010	22.9	15.5	13.7	11.5	2.3	2.1	2.1	2.0	10.6	14.6	15.8	17.3	2.4	2.0	n.a.	n.a.	n.a.	12.5	n.a.	n.a.	26%	0.4
中原高速	600020.CH	3.65	1,186	17.6	13.2	13.7	11.4	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	4.22	698	15.6	13.6	13.2	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				18.2	14.1	12.4	11.6	1.8	1.7	1.5	1.5	11.0	12.1	12.9	13.1	2.2	2.6	3.1	3.3	11.9	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	6.41	3,575	13.7	12.7	11.2	10.4	1.7	1.6	1.5	1.4	12.7	12.7	13.3	13.6	5.5	5.7	6.4	6.9	6.7	6.2	5.3	4.7	9%	1.1
宁沪高速*	177.HK	8.23	5,308	17.8	14.0	12.1	11.0	2.4	2.2	2.0	1.9	13.3	15.5	16.2	16.9	4.3	5.1	5.9	6.5	11.3	9.2	8.2	7.0	17%	0.6
深圳高速*	548.HK	5.18	1,636	18.4	13.0	11.5	10.4	1.3	1.1	1.0	0.9	6.6	8.6	8.9	9.4	3.4	5.1	5.9	6.3	13.8	8.5	7.3	6.5	21%	0.5
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	4.70	2,754	15.3	10.7	9.3	8.3	1.7	1.5	1.3	1.1	11.3	13.8	13.7	13.7	2.1	2.4	2.8	3.2	17.2	12.3	9.4	8.1	23%	0.4
越秀高速*	1052.HK	4.29	922	16.5	11.5	10.0	9.4	0.8	0.8	0.7	0.7	5.0	6.8	7.2	7.2	3.7	5.1	5.9	6.3	9.2	6.9	5.2	4.5	21%	0.5
合和公路	737.HK	5.04	1,917	14.1	14.1	13.3	13.6	1.8	1.8	1.8	1.8	10.7	12.8	13.7	13.1	6.9	7.1	7.3	7.1	10.3	11.0	9.8	9.7	1%	11.5
平均值				15.7	12.3	10.8	9.8	1.7	1.5	1.4	1.3	10.4	12.2	12.9	13.0	3.9	4.6	5.3	5.6	11.7	9.1	7.4	6.6	17%	0.6
国际高速公路上市公司																									
ATLANTIA SPA	ATL IM	11.36	740	10.9	8.4	7.4	7.3	0.9	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.6	4.4	5.9	4.4	6.9	6.4	5.5	4.6	14%	0.5
SIAS SPA	SIS IM	8.70	1,464	14.7	13.2	11.9	11.0	1.5	1.4	1.4	1.3	10.6	10.8	11.1	11.1	2.8	3.6	4.0	4.4	8.4	7.6	6.8	6.0	10%	1.1
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	ABE SM	16.00	8,749	17.7	17.5	16.3	14.9	2.3	2.6	2.5	2.4	17.0	15.5	16.7	17.4	3.6	3.8	4.0	4.2	11.4	11.2	10.7	10.2	6%	2.6
PLUS EXPRESSWAYS BHD	PLUS MK	4.49	7,328	18.9	18.0	13.2	12.6	3.7	3.5	3.1	2.8	20.2	20.0	24.8	23.8	3.7	4.2	4.6	4.7	12.5	11.4	9.4	9.1	14%	0.9
CITRA MARGA NUSA	CMNP IJ	1,130.00	249	32.7	7.6	11.4	14.4	1.2	1.2	1.1	n.a.	4.8	28.3	10.0	9.4	n.a.	6.2	2.6	n.a.	5.6	5.7	5.6	n.a.	32%	0.5
CCR	CCRO3 BZ	49.00	12,975	34.0	25.6	20.4	17.1	7.2	5.0	4.5	4.5	28.5	29.2	31.9	37.3	n.a.	2.6	3.5	4.0	13.7	11.5	9.9	9.0	26%	0.7
AUTOSTRADA TO-MI	AT IM	11.36	740	10.9	8.4	7.4	7.3	0.9	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.6	4.4	5.9	4.4	6.9	6.4	5.5	4.6	14%	0.5
CONNECTEAST GRP	CEU AU	0.47	1,875	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.0	1.0	1.1	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.0	3.6	4.3	4.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BANGKOK EXPRESS	BECL TB	17.90	450	8.1	7.9	10.1	11.1	0.8	0.8	0.7	0.7	20.3	22.6	26.6	26.5	7.0	7.1	6.3	6.4	5.6	5.6	6.4	6.5	-10%	n.m.
LINGKARAN TRANS	LTK MK	3.87	636	22.4	19.6	15.7	15.5	4.5	4.4	4.0	3.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.4	4.4	4.8	3.5	10.6	10.6	9.6	9.6	13%	1.2
平均值				18.7	14.1	12.8	12.4	4.3	3.0	3.3	3.6	15.9	16.6	22.4	21.0	3.4	4.2	4.4	4.4	10.3	9.8	8.9	8.6	15%	0.9

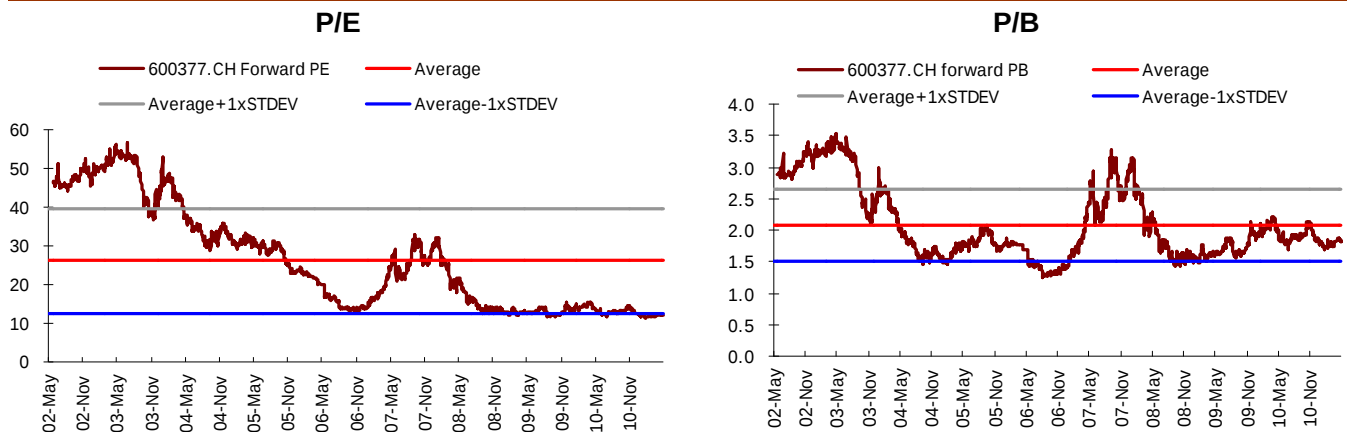
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部；注：*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

图表 7: 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
				11-4-29	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	6.85	5,244	17.2	13.9	12.5	11.3	2.1	2.0	1.9	1.8	12.0	14.1	14.9	15.6	4.5	5.3	5.8	6.5	15%	0.8
皖通高速*	600012.CH	6.12	1,490	15.1	13.0	9.4	8.1	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	5.17	1,616	20.9	15.1	14.0	12.6	1.4	1.3	1.2	1.2	6.6	8.6	8.9	9.4	2.3	3.1	3.4	3.7	18%	0.7
楚天高速*	600035.CH	5.33	754	16.7	12.4	10.1	9.0	1.9	1.7	1.5	1.3	11.2	13.4	14.5	14.8	1.5	1.5	1.8	2.1	23%	0.4
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	4.76	2,431	21.7	12.8	10.6	9.5	1.7	1.6	1.2	1.1	11.2	12.1	11.1	11.4	1.8	2.2	2.6	3.0	32%	0.3
四川成渝*	601107.CH	6.66	2,721	24.6	17.8	16.0	14.3	2.8	2.4	2.2	2.0	11.3	13.8	13.7	13.7	1.0	1.3	1.5	1.6	20%	0.7
现代投资*	000900.CH	19.19	1,163	12.1	10.4	9.7	10.6	2.1	1.9	1.7	1.5	17.0	17.9	17.3	14.6	4.0	4.3	4.6	4.2	5%	2.3
五洲交通*	600368.CH	7.47	630	29.1	19.4	9.7	8.8	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 #N/A N/A		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	3.59	1,496	12.1	13.0	12.3	17.1	1.5	1.7	1.5	1.4	12.6	10.5	11.4	7.9	1.9	2.0	2.5	2.6	-11%	n.m.
A股高速公路平均				18.0	14.1	12.1	11.6	1.8	1.7	1.5	1.4	11.3	12.3	13.1	12.7	2.3	2.6	3.1	3.3	16%	0.7
A股铁路上市公司																					
铁龙物流*	600125.CH	15.04	2,291	43.4	31.7	27.0	20.2	5.5	4.7	4.0	3.4	13.4	16.1	16.2	18.2	0.4	0.0	0.0	0.0	29%	0.7
广深铁路*	601333.CH	3.93	3,929	20.5	17.9	17.0	14.4	1.2	1.2	1.1	1.1	5.9	6.4	6.5	7.4	2.0	2.3	2.4	2.8	13%	1.1
大秦铁路*	601006.CH	8.98	20,252	18.7	12.8	9.7	8.8	2.5	2.4	2.0	1.9	13.3	18.5	18.5	18.4	3.3	3.9	5.2	5.7	28%	0.3
A股铁路平均				27.5	20.8	17.9	14.5	3.1	2.8	2.4	2.1	10.8	13.7	13.7	14.6	1.9	2.1	2.5	2.8	24%	0.6
A股港口上市公司																					
上港*	600018.CH	4.08	14,084	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	7.95	1,501	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	15.45	1,381	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	8.55	2,172	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	15.45	1,501	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	4.08	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	4.47	1,784	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	6.07	1,011	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	4.57	1,048	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	14.19	4,148	38.7	21.7	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	8.59	1,499	15.9	17.0	15.6	14.4	1.6	1.5	1.4	1.4	10.1	9.3	9.6	9.6	3.0	2.9	3.1	3.5	3%	4.6
厦门空港*	600897.CH	15.02	679	16.4	16.2	15.0	13.8	3.6	2.8	2.4	2.1	21.8	20.5	19.9	15.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6%	2.4
A股机场平均				22.1	17.3	15.5	14.0	2.3	2.0	1.8	1.6	12.1	12.3	12.3	11.6	1.0	1.0	1.1	1.2	16%	0.8
A股基础设施上市公司平均值				21.7	16.8	14.7	12.8	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				20.7	16.5	14.1	12.2	1.9	1.8	1.6	1.5	11.2	11.6	11.7	11.9	2.0	2.2	2.5	2.9	19%	0.6

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: 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/或机构投资者提供。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