



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

观点聚焦
证券研究报告

2011年6月1日

仓储物流

研究部

任重

杨鑫, CFA

分析师, SAC 执业证书编号: S0080511010058
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)

铁路运输向现代物流转型的先行者/实践者

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)	0.27	0.36	0.43	0.57
市盈率	40.0	29.3	24.9	18.7
市净率	5.1	4.4	3.7	3.1
EV/EBITDA	15.8	13.7	16.2	11.9
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	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
每股经营现金流(元)	0.5	0.1	0.4	0.7
股价/经营现金流	19.6	145.9	28.2	14.7

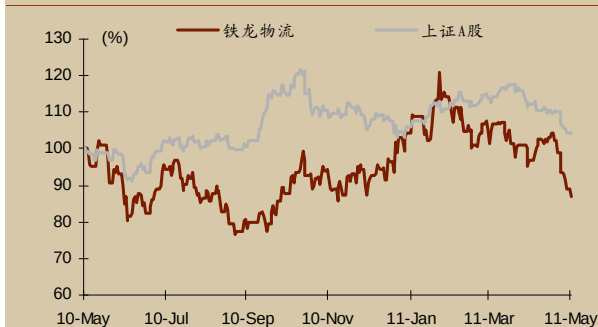
股票信息

	A股
当前股价	人民币10.7
股票代码	600125 CH Equity
日成交量(百万股)	16.0
52周最高价/最低价	人民币14.46/9.07
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]	-4.29	-7.51	-18.32	-3.53
[上证指数]	-0.85	-5.78	-5.83	-2.28
[中金A股交通运输指数]	-2.09	-8.29	-10.34	-8.99

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

投资提示:

铁龙物流依托特种箱现代物流业务的市场化优势, 将受益于铁路市场化改革和货运能力释放的过程, 作为嫁接在铁路局和终端客户之间的关键一环, 成为铁路运输向门到门的现代服务物流业转型的先行者和实践者, 特种箱业务发展前景将可看高一线。

要点:

► **特种箱业务迎来全面发展机遇:** 目前的铁路市场化改革, 从核心上来看是要使各铁路局从管理者的身份转变成经营者; 以前是被人求, 现在是求别人; 以前基本不和终端客户接触, 现在要主动和终端客户接触, 这个转变很困难。而铁龙物流在几年前已经开始向终端客户需求转型, 特种箱物流业务可以有效链接铁路局和终端客户, 将成为铁路运输向现代物流转型的先行者和实践者, 在战略层面和经营层面均有望得到铁道部高层和各铁路局的进一步支持和更好的配合。

► **冷藏箱和化工箱运营进度符合预期, 沥青箱 6 月开始试用:**

- **冷藏箱:** 已批准的采购量一共为 200~300 只, 现在投入使用的 100 多只。购置单价 30 万元, 目前尚未盈利;
- **化工箱:** 已投入使用 800 只, 预计今年新增 1000 只, 远期超过 5000 只; 购置单价 20 万元, 单箱年盈利 2 万元左右;
- **沥青箱:** 6 月份开始试用, 初期投入 200~300 只, 明年底达到 2000 只; 单价 15 万元左右, 单箱年盈利 1.5 万元左右。

► **新箱型仍在积极拓展中, 2012 年开始特种箱业务盈利增速将上升至 40%以上:** 除了目前已有的三大箱型(干散箱、化工箱和冷藏箱), 公司正在积极拓展新的箱型, 目前较成熟储备箱型已经有 3~4 种, 预计每年可以有两种左右投入运营。对于储备箱型, 长期购置量均在 5000 只以上。总的购置量方面, 公司预计未来每年在 1 万只左右, 在铁路路网货运能力释放和周转效率增长的共同带动下, 2012 年开始特种集装箱业务盈利增速将上升至 40%以上。

估值与建议:

考虑到公司盈利需要到 2012 年才能开始释放, 我们仍然维持 25 倍~35 倍的交易区间。公司股价在前期调整后已经达到我们 10.5 元的交易区间下线, 风险和收益的天平重新偏向正面, 重申“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

铁路市场化改革中，铁龙物流将成为铁路运输向现代物流转型的先行者和实践者

铁龙物流依托特种箱现代物流业务的市场化优势，将受益于铁路市场化改革和货运能力释放的过程，作为嫁接在铁路局和终端客户之间的关键一环，成为铁路运输向门到门的现代服务物流业转型的先行者和实践者，特种箱业务发展前景将可看高一线。

各铁路局过去定义为纯粹运输角色，基本不与终端客户接触，短期看自主延伸铁路运输链条有心无力

目前的铁路市场化改革，从核心上来看是要使各铁路局从管理者的身份转变成经营者；以前是被求人，现在是求人；以前基本不与终端客户接触，现在要主动和终端客户接触，这种转换其实需要较长的转型时间。目前的实际情况是，对于一般的铁路局，其自主经营部分比例通常达不到10%。现在盛部长提出铁路运输企业要努力拓展市场，提高自主经营的部分，对铁路局来说缺乏主动进行业务招揽的能力将成为最大的难题。

铁龙物流将成为嫁接在铁路局和终端客户之间的关键一环，特种集装箱业务在战略层面和经营层面均有望得到铁道部高层和各铁路局的进一步支持和更好的配合

相对于各铁路局，铁龙物流经过过去4、5年的努力，既有业务特种集装箱业务自营比例达到了50%以上，而新业务自营比例高达90%以上。这一方面是由于铁龙物流的市场化进程起步较早，另一方面也是业务形势所迫：对于普通铁路大宗物资运输，其实业务模式很简单，只要确定了合作关系基本不需要进一步的市场开发；而铁路集装箱运输针对的是零散的货物，需要大量的业务开发工作，迫使铁龙物流向终端客户需求转型。

我们认为，在铁路市场化改革的大背景下，铁龙物流的特种箱业务可以有效链接铁路局和终端客户，将成为铁路运输向现代物流转型的先行者和实践者，在战略层面和经营层面均有望得到铁道部高层和各铁路局的进一步支持和更好的配合，发展前景可以因此看高一线。

铁路特种箱业务：2011年仍处于准备期，2012年将开始全面释放盈利

冷藏箱和化工箱购置和经营基本符合预期：

1) 冷藏箱：已批准的采购量一共为200~300只，现在投入使用的100多只。购置单价30万元，目前尚未盈利；

从运营情况来看，进展相对较慢，主要由于：1) 目前公司冷藏箱存量较小，尚无法开行冷藏箱班列；2) 由于我国的铁路普通集装箱长期以来都是针对大宗的生产资料的，消费品运输的线路和服务需求与生产资料大不相同，因此挂靠现有集装箱班列的难度也较大。未来随着铁路运能的进一步释放，针对消费品运输的集装箱班列和冷藏箱班列将有望开行，这样运输的时效性和稳定性将得以增强，冷藏箱在规模化的支持下将开始贡献盈利。

2) 化工箱：已投入使用800只，预计今年新增1000只，远期超过5000只；购置单价20万元，单箱年盈利2万元左右；

从运营情况来看，目前公司化工箱主要用于运输食品和化工品，其中化工品主要为危险品（公司正开始做液碱）。化工箱的发展前景取决于两个方面：一是铁道部对罐车的发展态度；二是市场需求。1) 对于前者，罐箱对罐车不会完全替代，在点对点运输和水运方面罐车还会继续使用，但是其他方面化工箱具备明显优势，将逐步替代罐车并开拓新的市场。2) 对于市场需求方面，化工品运输的需求量非常大，公司为任意一家全国排名前50的化工企业服务对化工箱的需求都会在1000只以上。因此，总体来看，化工箱的发展前景较好。

积极拓展新箱型，预计特种箱年均增长1万只左右，2012年开始板块盈利增速将上升至40%左右

除了目前已有的三大箱型（干散箱、化工箱和冷藏箱），公司正在积极拓展新的箱型，目前较成熟储备箱型已经有3~4种，预计每年可以有两种左右投入运营。比如在今年6月份将开始试用沥青箱，初期投入200~300只，明年底达到2000只。从盈利能力来看，沥青箱单价15万元左右，而单箱年盈利在1.5万元左右，ROE接近甚至好于化工箱。

对于储备箱型，预期每个研究箱型的长期购置量均在5000只以上。总的购置量方面，公司预计未来每年新购和更新的采购量一共大概在1万只左右。2011年公司的特种箱业务仍然处于储备期，但这部分盈利在2012年将开始快速增长，增速有望达到40%左右的水平。

投资建议

我们认为公司将受益于铁道部大物流的发展方向，铁路特种箱的成长前景仍然可以看高一线。考虑到公司盈利需要到2012年才能开始释放，我们仍然维持25倍~35倍的交易区间。公司股价在前期调整后已经达到我们10.5元的交易区间下线，风险和收益的天平重新偏向正面，重申“推荐”的投资评级。

图表 1: 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)	0.226	0.267	0.365	0.429	0.573
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%
净利润率	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 2：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	
				2011-5-31	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09-12	09A	
A股铁路上市公司																											
铁龙物流	600125.CH	CNY	10.70	2,119	40.0	29.3	24.9	18.7	5.1	4.4	3.7	3.1	13.4	16.1	16.2	18.2	0.6	0.0	0.0	0.0	15.8	13.7	16.2	11.9	29%	1.4	
广深铁路	601333.CH	CNY	3.99	3,987	20.8	18.2	17.0	14.2	1.2	1.2	1.1	1.1	5.9	6.4	6.6	7.6	2.0	2.3	2.4	2.9	9.3	8.1	7.3	6.0	14%	1.5	
大秦铁路	601006.CH	CNY	8.44	19,035	17.6	12.1	9.1	8.3	2.3	2.2	1.9	1.8	13.3	18.5	18.5	18.4	3.6	4.1	5.5	6.1	9.8	6.9	5.4	4.6	28%	0.6	
平均值					26.1	19.8	17.0	13.7	2.9	2.6	2.3	2.0	10.8	13.7	13.8	14.7	2.0	2.1	2.6	3.0	11.6	9.6	9.6	7.5	24%	1.1	
中值					20.8	18.2	17.0	14.2	2.3	2.2	1.9	1.8	13.3	16.1	16.2	18.2	2.0	2.3	2.4	2.9	9.8	8.1	7.3	6.0	14%	1.5	
H股铁路上市公司																											
广深铁路	525.HK	HKD	3.13	4,049	14.6	12.8	11.3	9.2	0.8	0.8	0.7	0.7	5.8	6.1	6.4	7.5	2.9	3.4	3.7	4.5	6.5	5.6	4.8	3.9	16%	0.9	
国际铁路公路上市公司																											
亚洲																											
地铁公司	66.HK	HKD	28.55	21,191	16.9	18.8	20.3	18.0	1.5	1.5	1.4	1.3	9.4	8.1	7.0	7.5	1.8	1.9	1.9	2.1	10.8	15.2	15.1	14.4	-2%	n.m.	
East Japan Railway	9020.JP	JPY	4,740	22,764	15.6	12.3	11.1	9.8	1.1	1.0	0.9	0.9	6.9	8.3	8.9	9.2	2.3	2.4	2.5	2.8	7.6	7.2	7.0	6.7	17%	0.9	
Central Japan Railway	9022.JP	JPY	638,000	16,469	13.7	11.6	10.2	9.0	1.1	1.1	1.0	0.9	8.7	9.7	10.2	10.6	1.4	1.4	1.5	1.5	7.8	7.5	7.4	7.2	15%	0.9	
West Japan Railway	9021.JP	JPY	310,500	7,456	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	7.8	7.0	6.5	6.2	26%	0.9	
Hankyu Holdings	9042.JP	JPY	305	4,656	35.7	18.7	14.9	12.5	0.8	0.8	0.8	0.7	2.3	4.3	5.1	5.8	1.6	1.6	1.6	1.6	12.2	12.9	12.2	11.5	0.4	0.9	
Container Corp of India	CCRI.IN	INR	1,100	3,147	18.4	16.5	14.8	13.8	3.3	2.9	2.5	2.3	19.4	19.5	19.1	14.8	1.3	1.5	1.7	2.3	12.9	11.4	10.2	10.0	10%	1.8	
SMRT Corp	MRT.SP	SGD	1.91	2,268	17.9	18.0	16.3	14.8	3.6	3.6	3.4	3.2	21.8	20.2	21.3	21.8	4.5	4.4	4.7	5.1	8.1	8.7	8.1	7.5	6%	2.8	
平均值					20.3	16.3	14.8	12.9	1.8	1.7	1.6	1.5	10.3	10.7	11.0	10.9	2.2	2.2	2.4	2.7	9.6	10.0	9.5	9.1	16%	1.2	
中值					17.9	18.0	14.9	12.5	1.1	1.1	1.0	0.9	8.7	8.3	8.9	9.2	1.8	1.9	1.9	2.3	8.1	8.7	8.1	7.5	13%	1.4	
北美洲																											
Union Pacific	UNP.US	USD	103.53	50,784	27.5	19.5	16.9	14.6	3.0	2.9	2.7	2.5	11.7	15.2	16.5	18.8	1.0	1.2	1.3	1.7	10.3	9.3	8.5	7.7	24%	1.2	
Norfolk Southern	NSC.US	USD	72.57	25,633	26.0	18.6	15.8	13.7	2.5	2.5	2.3	2.2	10.4	13.5	14.8	16.8	1.9	1.9	2.1	2.4	9.8	9.1	8.2	7.7	24%	1.1	
CSX Corp	CSX.US	USD	77.93	28,646	26.5	19.6	16.8	14.7	3.5	3.3	3.0	2.9	13.6	16.6	18.2	21.3	1.1	1.2	1.4	1.6	9.7	9.3	8.5	7.9	22%	1.2	
Canadian National Railway	CNR.CN	CAD	75.74	34,936	19.2	18.4	16.2	14.4	3.0	3.0	2.6	2.4	17.0	16.8	17.0	17.2	1.3	1.4	1.6	1.7	11.2	10.3	9.4	8.7	10%	1.9	
Canadian Pacific Railway	CP.CN	CAD	61.55	10,561	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					23.2	18.5	15.9	13.8	2.8	2.7	2.5	2.3	12.8	15.0	16.0	17.6	1.4	1.5	1.6	1.9	9.8	9.4	8.5	7.8	19%	1.2	
中值					26.0	18.6	16.2	14.4	3.0	2.9	2.6	2.4	12.7	15.2	16.5	17.2	1.3	1.4	1.6	1.7	9.8	9.3	8.5	7.7	22%	1.2	
全球铁路平均值					21.6	17.1	15.1		2.3	2.1	1.9		11.1	12.8	13.3		2.0	2.2	2.5		10.0	9.3	8.8		0.2	1.3	
全球铁路中值					18.4	18.0	15.8		2.3	2.2	1.9		10.4	13.5	14.8		1.8	1.9	1.9		9.8	8.8	8.1		0.2	1.1	

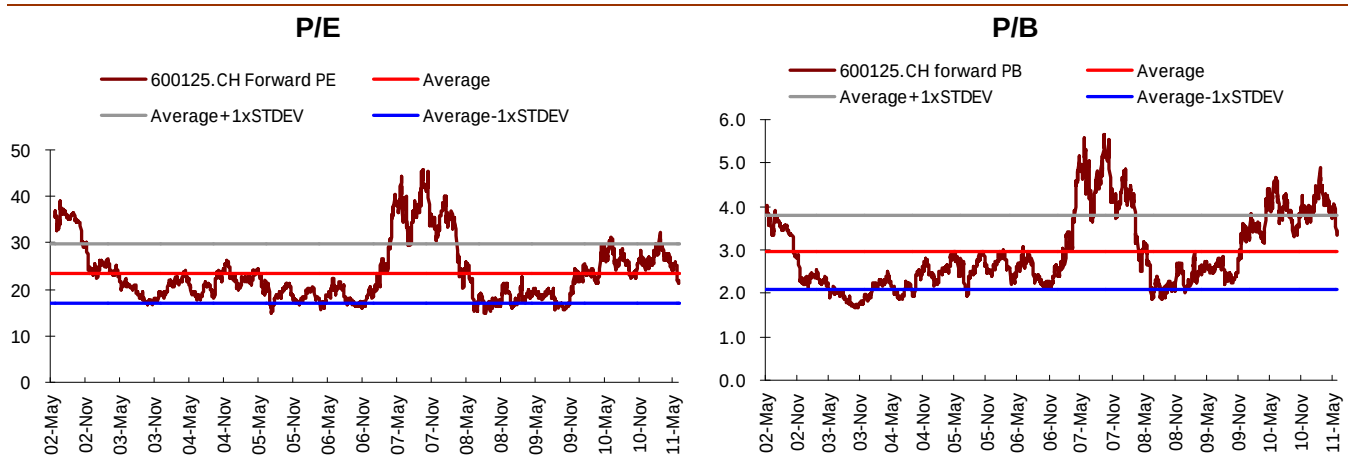
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部；注：**除大秦，广深铁路和铁龙物流数据为中金预测，其它数据均为市场预测数据，来自彭博资讯。

图表 3: A 股交通基础设施公司估值表

公司名称	股票代码	股价	市值	市盈率				市净率				净资产收益率				现金分红收益率				CAGR	PEG
		(RMB)	(US\$ m)	(X)				(X)				(%)				(%)					
2011-5-31																					
A股高速公路上市公司																					
宁沪高速*	600377.CH	6.80	5,194	17.0	13.8	12.4	11.2	2.0	2.0	1.9	1.8	12.0	14.1	14.9	15.6	4.6	5.3	5.9	6.5	15%	0.7
皖通高速*	600012.CH	5.67	1,408	14.0	12.0	8.7	7.5	1.8	1.6	1.5	1.3	12.3	13.4	16.5	16.9	3.5	3.7	4.9	5.4	23%	0.3
深高速*	600548.CH	5.03	1,582	20.3	14.7	13.6	12.3	1.3	1.3	1.2	1.1	6.6	8.6	8.9	9.4	2.4	3.2	3.4	3.8	18%	0.7
楚天高速*	600035.CH	4.94	699	15.4	11.5	9.4	8.4	1.7	1.5	1.4	1.2	11.2	13.4	14.5	14.8	1.6	1.6	2.0	2.2	23%	0.4
赣粤高速*	600269.CH	5.09	1,805	9.7	9.5	9.6	9.0	1.4	1.3	1.1	1.0	14.0	13.4	12.0	11.5	1.9	2.0	1.9	2.1	2%	3.7
山东高速*	600350.CH	4.58	2,339	20.8	12.3	10.2	9.1	1.6	1.5	1.1	1.0	11.2	12.1	11.1	11.4	1.9	2.3	2.7	3.1	32%	0.3
四川成渝*	601107.CH	6.03	2,494	22.3	16.1	14.5	12.9	2.5	2.2	2.0	1.8	11.3	13.8	13.7	13.7	1.1	1.4	1.6	1.8	20%	0.6
现代投资*	000900.CH	17.55	1,064	11.1	9.5	8.8	9.5	1.9	1.7	1.5	1.4	17.0	17.9	17.6	15.0	4.4	4.7	5.1	4.6	5%	1.8
五洲交通*	600368.CH	6.72	567	26.2	17.5	8.8	7.9	1.7	1.6	1.4	1.3	6.6	9.2	16.2	15.9	1.2	1.6	3.3	3.6	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	3.42	1,425	11.5	12.4	11.7	16.3	1.4	1.6	1.5	1.3	12.6	10.5	11.4	7.9	1.9	2.1	2.6	2.8	-11%	n.m.
A股高速公路平均				17.0	13.3	11.4	11.0	1.7	1.6	1.5	1.3	11.3	12.3	13.1	12.7	2.4	2.7	3.2	3.5	16%	0.7
A股铁路上市公司																					
铁龙物流*	600125.CH	10.70	2,119	40.0	29.3	24.9	18.7	5.1	4.4	3.7	3.1	13.4	16.1	16.2	18.2	0.6	0.0	0.0	0.0	29%	0.6
广深铁路*	601333.CH	3.99	3,987	20.8	18.2	17.0	14.2	1.2	1.2	1.1	1.1	5.9	6.4	6.6	7.6	2.0	2.3	2.4	2.9	14%	1.0
大秦铁路*	601006.CH	8.44	19,035	17.6	12.1	9.1	8.3	2.3	2.2	1.9	1.8	13.3	18.5	18.5	18.4	3.6	4.1	5.5	6.1	28%	0.3
A股铁路平均				26.1	19.8	17.0	13.7	2.9	2.6	2.3	2.0	10.8	13.7	13.8	14.7	2.0	2.1	2.6	3.0	24%	0.6
A股港口上市公司																					
上港*	600018.CH	3.95	13,635	22.1	15.4	14.2	11.4	2.6	2.3	1.9	1.8	11.7	15.3	13.6	15.5	2.4	3.4	3.7	4.6	25%	0.5
盐田港*	000088.CH	7.65	1,445	20.7	23.1	19.1	18.2	2.3	2.2	2.1	2.0	11.5	9.8	10.6	11.2	2.9	2.6	3.0	3.3	4%	4.1
深赤湾*	000022.CH	14.23	1,277	21.9	15.4	14.6	13.5	3.2	2.7	2.5	2.3	14.7	17.7	17.0	16.6	2.3	3.3	3.4	3.7	17%	0.8
天津港*	600717.CH	8.29	2,106	21.6	17.3	13.8	11.3	1.4	1.3	1.2	1.2	6.6	7.7	9.0	10.2	1.2	1.2	1.9	2.3	24%	0.5
宁波港*	601018.CH	14.23	1,445	21.5	17.4	15.2	13.9	2.7	1.6	1.5	1.4	12.6	9.4	10.0	10.1	2.6	1.7	2.0	2.1	16%	0.9
大连港*	601880.CH	3.75	2,296	22.8	20.4	19.3	17.8	1.7	1.2	1.2	1.1	7.6	7.6	5.9	6.2	6.7	1.6	1.7	1.9	9%	2.1
日照港*（增发后）	600017.CH	4.20	1,676	32.1	22.3	20.6	17.5	2.1	2.0	1.6	1.5	7.8	8.8	7.9	8.7	0.0	0.0	1.5	1.7	22%	0.8
营口港*	600317.CH	5.85	974	33.0	59.6	39.0	29.3	1.9	1.3	1.3	1.2	5.9	6.6	4.4	5.5	1.7	0.0	0.0	0.0	4%	7.2
锦州港*	600190.CH	4.59	1,050	44.0	32.9	33.3	32.9	2.0	1.9	1.8	1.7	4.6	6.3	5.5	5.3	0.5	0.8	0.7	0.7	10%	3.3
A股港口平均				26.6	24.9	21.0	18.4	2.2	1.8	1.7	1.6	9.2	9.9	9.3	9.9	2.3	1.6	2.0	2.3	13%	1.4
A股机场上市公司																					
上海机场*	600009.CH	13.36	3,905	36.4	19.6	16.1	13.9	2.0	1.8	1.6	1.5	5.5	9.2	10.2	10.6	0.4	0.5	0.6	0.7	38%	0.4
深圳机场*	000089.CH	5.59	1,433	16.4	13.2	12.4	11.2	1.8	1.6	1.4	1.3	11.1	12.2	11.7	11.5	0.5	0.7	0.7	0.8	14%	0.8
白云机场*	600004.CH	8.10	1,413	17.1	15.8	14.5	13.4	1.5	1.4	1.4	1.3	8.8	9.0	9.4	9.6	3.2	3.0	3.3	3.7	9%	1.6
厦门空港*	600897.CH	14.19	641	15.6	15.1	13.9	12.6	3.2	2.7	2.3	1.9	20.3	17.6	16.3	15.4	0.0	0.0	0.0	0.0	7%	1.7
A股机场平均				21.4	16.0	14.2	12.8	2.1	1.9	1.7	1.5	11.4	12.0	11.9	11.8	1.0	1.1	1.2	1.3	19%	0.7
A股基础设施上市公司平均值				21.4	18.0	15.3	13.4	2.2	1.9	1.7	1.6	10.9	12.2	12.3	12.6	2.2	2.2	2.6	2.9	17%	0.8
A股基础设施上市公司中值				20.8	15.6	14.3	12.8	1.9	1.7	1.5	1.4	11.2	12.2	11.9	11.5	2.0	2.2	2.6	3.0	18%	0.7

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 4: 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