



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8月15日

公路

研究部

任重*

杨鑫, CFA

分析员, SAC 执业证书编号: 分析员, SAC 执业证书编号:

S0080511010058

S0080208020077

renzhong@cicc.com.cn

yangxin@cicc.com.cn

推荐

楚天高速 (600035.SH)

基本面走弱, 上半年业绩低于预期

主要财务信息

(人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	772	967	985	1,097
(+/-%)	8	25	2	11
净利润	299	400	448	507
(+/-%)	(1)	34	12	13
经常性损益净利润	299	400	448	507
(+/-%)	(1)	34	12	13
每股盈利(元)	0.32	0.43	0.48	0.54
每股经营现金流(元)	0.46	0.80	0.88	1.04
市盈率(X)	13.8	10.3	9.2	8.2
市净率(X)	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.3	8.0	11.2	12.8
现金分红收益率(%)	1.8	1.8	2.0	2.3
净资产收益率(%)	11.2	13.4	13.4	13.9

股票信息

	A股
当前股价	4.44
股票代码	600035.CH
日成交量(百万股)	2.91
52周最高价/最低价	人民币6.84/4.11
发行股数(百万股)	932
其中: 流通股(百万股)	932
主要股东(持股比例)	湖北省交通投资集团(40.37%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600035.CH]	-2.20	-9.02	-16.70	-17.63
[上证指数]	-1.26	-7.24	-9.67	-7.63
[中金A股交通运输指数]	-0.03	-0.09	-0.14	-0.26

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年上半年业绩低于预期:

2011年上半年实现收入 4.78 亿元, 与去年同期持平; 实现净利润 2.02 亿元, 同比下滑 11.4%, 对应每股收益 0.22 元, 低于我们原预期的每股 0.24 元。车流量增速持续放缓、维护成本上升和财务成本偏高是上半年业绩低于预期的主要原因。

- 受宏观经济放缓影响, 今年以来车流量数据增速持续放缓, 同时大型货车比例下降导致平均同行费率下滑, 上半年通行费收入仅增长 0.4%, 低于行业平均水平;
- 原定于去年 10 月的交通部检查推迟到今年 5 月, 导致上半年维护成本上升, 2 季度毛利率同比下降 8 个百分点。

发展趋势:

- 通行费收入尚无回暖迹象。公司车流量和车型比例均呈现不利趋势, 且 7 月份数据尚无回升迹象, 目前情况来看下半年通行费收入仍难以实现较快增长。
- 下半年无“国检”因素影响, 但考虑到一般四季度成本结算较为集中, 预期下半年成本与上半年基本持平。
- 公司目前工作的重点仍在于落实折旧费用的下调和开展资产注入的前期工作。1) 折旧费用下调: 由于公司近两年车流量水平超过公司原预期, 以工作量法计算的单位折旧存在下调的需求。目前, 公司正在探讨评估机构提供的车流量数据, 预计折旧方法调整有望在年内实现。我们预计折旧费用下调将带来 0.5 亿左右的盈利增量, 对应增厚盈利 10% 左右。2) 资产注入预期: 湖北省交通投资集团于 2010 年中成立, 表示将以楚天高速作为融资平台; 按照此前承诺, 优质公路资产有望于 1~2 年内注入上市公司。

盈利预测调整:

我们在盈利中已经考虑折旧费用下调因素。由于上半年车流量增长和成本控制均不及预期, 我们下调公司 2011、2012 年盈利预测 8.7% 和 7.8%, 对应调整后每股盈利 0.48 元和 0.54 元。

估值与建议:

按照调整后的盈利预测, 公司 2011、2012 年市盈率分别为 9.2 倍和 8.2 倍, 仍低于行业平均水平。考虑到公司长期将受益于产业转移趋势及潜在的资产注入, 仍维持“推荐”评级。然而, 经济调控使得近期经营数据持续低迷, 目前来看仍缺乏明显的买入信号; 建议投资者短期以观望为主, 待经营数据好转或资产注入等机会更为明确后再择机参与。

* 报告贡献人: 曾泉江 (zengqj@cicc.com.cn)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 2011 年上半年业绩分析

(人民币百万元)	季度数据								年度数据			中金评论
	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	QoQ %	YoY %	1H2010	1H2011	YoY %	
营业收入	243	235	239	250	257	222	-13.6	-5.7	478	478	0.0	今年以来车流量数据增速持续放缓，同时大型货车比例下降导致平均同行费率下滑，使得通行费收入逐月下滑 交通部检查推迟到今年5月，导致上半年维护成本大幅上升
减：营业成本	-68	-67	-87	-129	-74	-81	9.2	20.2	-135	-155	14.4	
营业税金及附加	-8	-8	-8	-9	-9	-8	-13.2	-5.1	-16	-17	3.3	
毛利润	167	160	143	112	174	133	-23.3	-16.7	327	307	-6.1	
毛利率	69%	68%	60%	45%	68%	60%	-7.6	-7.9	68%	64%	-4.2	二季度毛利率下滑
减：管理费用	-6	-6	-6	-8	-8	-7	-19.3	16.7	-12	-15	28.7	绩效考核方案修改补发工资导致管理费用同比大幅增加
财务费用	-6	-6	-6	-7	-9	-13	55.4	106.1	-12	-22	78.6	贷款增加导致财务费用大幅增长
营业利润	155	147	131	96	157	113	-27.8	-23.1	303	270	-10.8	
营业利润率	64%	63%	55%	39%	61%	51%	-10.0	-11.6	63%	56%	-6.8	
营业外支出净额	0	1	1	1	0	0			1	0		
利润总额	156	148	131	97	157	113	-27.8	-23.5	304	270	-11.1	
税前利润率	64%	63%	55%	39%	61%	51%	-10.0	-11.9	64%	56%	-7.0	
减：所得税	-39	-37	-33	-23	-39	-29	-27.0	-22.2	-76	-68	-10.4	
减：少数股东权益	0	0	0	0	0	-1			0	0		
净利润	117	111	98	74	118	84	-28.8	-24.5	228	202	-11.4	
净利润率	48%	47%	41%	29%	46%	38%	-8.1	-9.4	48%	42%	-5.5	
摊薄每股净利润 (元)	0.13	0.12	0.11	0.08	0.13	0.09	-28.8	-24.5	0.24	0.22	-11.4	上半年业绩低于预期

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 楚天高速车流量数据

	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	11-Apr
日均车流量	11,790	16,977	12,411	12,346	11,678	10,643	11,134	12,181	12,336	13,459	11,863	12,185	16,643	16,977	12,362	13,372
汉宜高速 同比增速	-1.3%	61.9%	3.9%	24.7%	23.0%	16.3%	10.3%	11.8%	7.4%	12.6%	11.4%	13.5%	41.2%	0.0%	-0.4%	8.3%
环比增速	9.8%	44.0%	-26.9%	-0.5%	-5.4%	-8.9%	4.6%	9.4%	1.3%	9.1%	-11.9%	2.7%	36.6%	2.0%	-27.2%	8.2%
日均收入 (千元)	2,460	2,846	2,654	2,632	2,543	2,412	2,472	2,553	2,635	2,754	2,611	2,568	3,047	2,828	2,550	2,597
汉宜高速 同比增速	n.a	n.a	n.a	n.a	36.6%	30.0%	24.9%	21.6%	16.7%	17.5%	20.8%	15.5%	23.8%	-0.6%	-3.9%	-1.3%
环比增速	10.7%	15.7%	-6.7%	-0.8%	-3.4%	-5.1%	2.5%	3.3%	3.2%	4.5%	-5.2%	-1.6%	18.6%	-7.2%	-9.8%	1.8%

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	1061	1170
(人民币百万元)	调整后	985	1097
	(+/-%)	(7.1)	(6.2)
净利润	调整前	490	550
(人民币百万元)	调整后	448	507
	(+/-%)	(8.7)	(7.8)
每股盈利	调整前	0.53	0.59
(人民币元)	调整后	0.48	0.54
	(+/-%)	(8.7)	(7.8)

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 按照我们车流量预测折旧费用节省

车流量预测 (单位: 辆)						
预测年份	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
车流量增长率	18%	6%	10%	-2%	10%	10%
年车流量	4,522,051	4,793,374	5,287,157	5,167,257	5,683,983	6,252,381
折旧差额估计 (单位: 百万)						
原折旧方法	134	142	156	153	168	185
新折旧方法	73	78	86	84	92	102
差额	60	64	70	69	76	83

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 假设车流量保持 2010 年水平不变, 折旧费用节省

车流量预测 (单位: 辆)						
预测年份	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
车流量增长率	18%	0%	0%	0%	0%	0%
年车流量	4,522,051	4,522,051	4,522,051	4,522,051	4,522,051	4,522,051
折旧差额估计 (单位: 百万)						
原折旧方法	134	134	134	134	134	134
新折旧方法	107	107	107	107	107	107
差额	27	27	27	27	27	27

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 6: 盈利预测主要假设

重要假设	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
日均车流量 (辆)						
汉宜高速	12,389	13,133	14,446	14,157	15,573	17,130
YoY	18%	6%	10%	-2%	10%	10%
十房高速	0	0	0	0	3,000	4,500
YoY						50%
大随高速	0	0	0	5,000	7,000	9,100
YoY					40%	30%
武汉城市圈环线					7,000	9,800
YoY						40%
占主营业务收入的比例						
折旧与摊销成本	17%	11%	11%	12%	14%	15%
大修养护成本	8%	8%	8%	8%	8%	8%
管理费用	3%	3%	3%	3%	3%	3%
所得税税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 7: 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	30%
加权资本成本	9.3%

WACC	自由现金流量假设变化 (人民币元)				
	-20%	-10%	0%	10%	20%
8.5%	3.45	4.46	5.46	6.47	7.47
8.9%	3.08	4.04	5.00	5.96	6.91
9.3%	2.73	3.64	4.56	5.47	6.39
9.7%	2.39	3.27	4.14	5.01	5.88
10.1%	2.08	2.91	3.74	4.58	5.41

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 8: 商业地产业务 NAV 估值

土地规模 (平米)	333,333
容积率	2.3
总投资 (百万元)	
总地价	256
总建安费用	1,278
合计	1,533
净资产值 (百万元)	557
净资产值/总投资	36.3%
每股净资产 (元)	0.60

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 9: 分部加总法估值

	估值方法	股权价值 (人民币百万元)	每股价值 (人民币元)
收费公路业务	自由现金流折现法	4,246	4.56
商业地产业务	NAV计算	557	0.60
合计		4,803	5.15

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 10: 历史和预测的财务指标

损益表 (人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	717	772	967	985	1,097
营业成本	(247)	(293)	(351)	(281)	(310)
营业税金及附加	(26)	(28)	(34)	(34)	(38)
其他业务利润	4	5	6	7	8
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	(24)	(25)	(26)	(30)	(29)
财务费用	(22)	(23)	(25)	(42)	(42)
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	402	403	530	598	676
营业外收入	3	1	3	0	0
营业外支出	(1)	(0)	(0)	0	0
税前利润	404	404	532	598	676
所得税	(103)	(105)	(132)	(149)	(169)
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
净利润	302	299	400	448	507
现金流量表 (人民币百万元)					
经营活动现金流	389	431	744	820	964
投资活动现金流	(74)	(724)	(1,523)	(3,117)	(3,017)
筹资活动现金流	(189)	468	1,004	2,175	1,763
现金及现金等价物净增加额	126	176	225	(122)	(290)
资产负债表 (人民币百万元)					
流动资产	230	594	1,110	759	587
固定资产	2,721	2,602	2,444	2,333	2,212
在建工程	18	363	2,446	5,298	8,171
长期投资	0	174	0	0	0
其它长期资产	9	9	12	11	11
总资产	2,979	3,741	6,012	8,401	10,981
短期借款	390	900	600	900	800
其他流动负债	101	76	736	276	358
流动负债合计	491	976	1,336	1,176	1,158
长期借款	0	100	1,500	3,500	5,500
长期应付款	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0
长期借款合计	0	100	1,500	3,500	5,500
股东权益	2,487	2,665	2,990	3,355	3,768
少数股东权益	0	0	185	370	556
财务比率					
资产收益率(%)	10.1	8.0	6.7	5.3	4.6
净资产收益率(%)	12.1	11.2	13.4	13.4	13.9
投入资本收益率(%)	10.5	8.2	7.9	5.8	5.0
每股盈利(元)	0.32	0.32	0.43	0.48	0.54
每股分红(元)	0.13	0.08	0.08	0.09	0.10
每股净资产(元)	2.67	2.86	3.21	3.60	4.04
每股经营现金流(元)	0.42	0.46	0.80	0.88	1.04
每股EBITDA(元)	0.61	0.62	0.78	0.81	0.90
毛利率(%)	62%	58%	60%	68%	68%
经营利润率(%)	56%	52%	55%	61%	62%
净利率(%)	42%	39%	41%	45%	46%
净债务/净资产(%)	7%	23%	49%	116%	162%
利息保障倍数 - 净利润(x)	12.0	12.1	14.5	9.4	10.7
利息保障倍数 - EBITDA(x)	22.6	23.2	26.4	15.8	17.7
利息保障倍数 - 现金(x)	8.6	15.8	22.6	10.5	4.4

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 11: 收费公路公司估值表

公司	股票代码	币种	股价 (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	
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E			10-12
2011-08-12																					
A股高速公路上市公司																					
深高速*	600548.SH	CNY	4.5	1,373	13.2	12.1	11.0	1.1	1.1	1.0	8.6	8.9	9.4	3.6	3.9	4.3	9.6	8.5	7.6	9%	1.2
皖通高速*	600012.SH	CNY	4.71	1,154	10.0	8.4	7.3	1.4	1.2	1.1	13.6	14.7	15.5	4.5	5.0	5.6	5.4	4.6	3.9	17%	0.4
宁沪高速*	600377.SH	CNY	5.45	4,314	11.1	9.9	9.0	1.6	1.5	1.4	14.1	14.9	15.6	6.6	7.3	8.1	7.2	6.4	5.4	11%	0.8
四川成渝*	601107.SH	CNY	4.69	1,966	12.5	11.3	10.1	1.7	1.5	1.4	13.8	13.7	13.7	1.9	2.1	2.3	8.8	6.6	5.5	12%	0.9
楚天高速*	600035.SH	CNY	4.44	647	10.3	9.2	8.2	1.4	1.2	1.1	13.4	14.5	14.8	1.8	2.2	2.5	9.3	11.8	13.2	13%	0.6
五洲交通*	600368.SH	CNY	7.32	637	19.0	9.5	8.6	1.7	1.5	1.4	9.2	16.2	15.9	1.5	3.0	3.3	25.4	8.8	8.0	49%	0.2
山东高速*	600350.SH	CNY	3.87	2,914	10.4	8.6	7.7	1.3	1.0	0.9	12.1	11.1	11.4	2.7	3.2	3.6	6.5	6.1	5.1	16%	0.5
赣粤高速*	600269.SH	CNY	4.27	1,561	7.9	8.0	7.6	1.1	1.0	0.9	13.4	12.0	11.5	2.3	2.3	2.5	7.3	10.2	9.9	2%	3.3
现代投资*	000900.SZ	CNY	16.74	1,046	9.0	8.3	10.5	1.6	1.5	1.4	17.9	17.6	12.9	5.0	5.4	4.3	5.9	5.1	5.6	-7%	n.m.
粤高速*	000429.SZ	CNY	3.93	673	12.7	15.0	13.8	1.2	1.1	1.0	9.9	7.1	7.3	2.5	2.5	2.7	13.8	14.5	11.0	-4%	n.m.
福建高速	600033.SH	CNY	3.08	1,323	16.0	11.0	12.2	1.2	0.7	0.7	7.8	6.6	5.8	3.2	3.6	3.6	11.5	9.7	8.5	15%	0.8
东莞控股	000828.SZ	CNY	5.38	875	15.9	11.7	9.9	1.8	1.6	1.4	12.1	13.3	14.7	3.3	n.a.	n.a.	12.3	n.a.	n.a.	27%	0.4
中原高速	600020.SH	CNY	3	1,005	12.2	9.3	5.1	1.0	0.9	0.8	8.7	10.0	15.9	3.3	n.a.	n.a.	12.5	n.a.	n.a.	55%	0.1
华北高速	000916.SZ	CNY	3.57	609	16.2	14.2	11.1	1.0	n.a.	0.8	6.3	n.a.	7.4	2.2	n.a.	n.a.	5.5	n.a.	n.a.	21%	0.5
平均值					12.6	10.5	9.4	1.4	1.2	1.1	11.5	12.4	12.3	3.2	3.7	3.9	10.1	8.4	7.6	16%	0.6
中值					12.4	9.7	9.4	1.3	1.2	1.1	12.1	13.3	13.3	3.0	3.2	3.6	9.0	8.5	7.6	15%	0.6
H股高速公路上市公司																					
深圳高速*	548.HK	HKD	3.79	1,373	9.5	8.4	7.6	0.8	0.7	0.7	8.6	8.9	9.4	6.9	8.0	8.6	14.7	-1.4	6.4	12%	0.7
皖通高速*	995.HK	HKD	4.67	1,154	8.4	6.8	5.9	1.1	1.0	0.9	13.4	14.6	15.1	5.3	6.2	6.8	14.7	0.2	7.8	19%	0.3
宁沪高速*	177.HK	HKD	6.76	4,314	11.5	10.0	9.0	1.8	1.6	1.5	15.5	16.2	16.9	6.2	7.2	8.0	18.9	19.8	21.4	13%	0.7
四川成渝*	107.HK	HKD	3.3	1,966	7.5	6.5	5.8	1.0	0.9	0.8	13.8	13.7	13.7	3.4	4.0	4.6	0.0	0.0	0.0	14%	0.4
越秀交通*	1052.HK	HKD	3.46	743	9.3	8.0	7.6	0.6	0.6	0.5	6.8	7.2	7.2	6.4	7.3	7.7	0.0	0.0	0.0	10%	0.7
浙江沪杭甬*	576.HK	HKD	4.89	2,724	9.7	8.5	8.0	1.2	1.1	1.1	12.7	13.3	13.6	7.4	8.5	9.0	8.5	7.3	6.5	10%	0.8
合和公路	737.HK	HKD	4.75	1,805	14.7	13.5	14.1	1.6	1.7	1.7	11.5	12.3	12.0	6.7	7.2	7.0	5.0	4.1	3.4	2%	6.0
平均值					10.1	8.8	8.3	1.2	1.1	1.0	11.8	12.3	12.5	6.0	6.9	7.4	8.8	4.3	6.5	10%	0.8
中值					9.5	8.4	7.6	1.1	1.0	0.9	12.7	13.3	13.6	6.4	7.2	7.7	8.5	0.2	6.4	12%	0.7
国际高速公路上市公司																					
Atlantia SpA	ATL IM	EUR	11.07	4,910	10.0	9.1	8.7	2.1	1.9	1.7	22.8	22.5	21.1	6.5	6.9	7.3	5.5	4.7	4.1	7%	1.2
SIAS SpA	SIS IM	EUR	5.865	939	8.9	7.9	7.3	1.0	0.9	0.9	11.1	12.2	11.6	2.7	5.8	6.2	11.2	9.4	9.4	11%	0.7
Abertis Infraestructuras, S.A	ABE SM	EUR	10.72	5,573	11.8	11.3	10.3	1.8	1.9	1.8	15.9	17.8	18.5	n.a.	8.6	7.1	0.0	0.0	0.0	7%	1.5
PLUS Expressways Berhad	PLUS MK	MYR	4.39	7,308	16.8	12.3	11.8	3.9	2.9	2.5	21.3	25.4	24.0	1.7	4.1	4.3	0.0	0.0	0.0	19%	0.6
Citra Marga Nusa	CMNP IJ	IDR	1430	334	9.6	9.2	7.8	1.6	1.4	1.2	18.3	16.3	16.5	0.0	3.2	3.7	7.5	7.2	6.8	11%	0.7
CCR	CCRO3 BZ	BRL	42	11,404	27.6	19.3	15.1	5.6	5.9	5.6	21.0	33.3	38.6	4.6	3.8	4.6	6.4	5.7	5.1	35%	0.4
Autostrada To-Mi	AT IM	EUR	7.31	453	6.0	4.2	4.0	0.6	n.a.	n.a.	9.9	11.2	12.9	3.3	7.0	7.3	9.7	9.5	9.0	23%	0.2
Bangkok Express	BECL TB	THB	17.8	457	7.6	9.5	10.4	0.7	0.7	0.7	9.9	7.6	6.7	0.0	6.6	6.2	6.7	5.9	5.3	-14%	n.m.
Lingkaran Trans	LTK MK	MYR	3.6	604	11.5	10.0	9.0	1.8	1.6	1.5	15.5	16.2	16.9	4.7	4.9	5.1	11.6	8.2	7.0	13%	0.7
平均值					12.2	10.3	9.4	2.1	2.1	2.0	16.2	18.1	18.5	2.9	5.7	5.8	6.5	5.6	5.2	14%	0.7
中值					10.0	9.5	9.0	1.8	1.7	1.6	15.9	16.3	16.9	3.0	5.8	6.2	6.7	5.9	5.3	5%	1.7

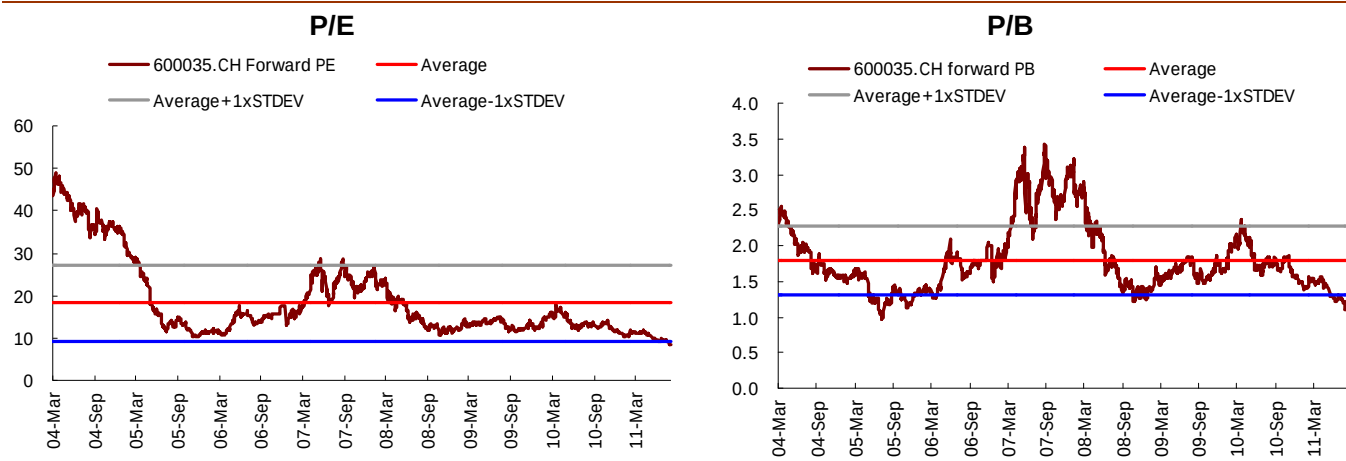
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部; 注: *数据为中金预测, 其他为市场预测数据, 来自彭博资讯

图表 12: A 股交通基础设施公司估值表

公司	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
			(USD m)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)				
2011-08-12				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	10-12	10A
A股高速公路上市公司																	
深高速*	600548.SH	4.5	1,373	13.2	12.1	11.0	1.1	1.1	1.0	8.6	8.9	9.4	3.6	3.9	4.3	9%	1.2
皖通高速*	600012.SH	4.71	1,154	10.0	8.4	7.3	1.4	1.2	1.1	13.6	14.7	15.5	4.5	5.0	5.6	17%	0.4
宁沪高速*	600377.SH	5.45	4,314	11.1	9.9	9.0	1.6	1.5	1.4	14.1	14.9	15.6	6.6	7.3	8.1	11%	0.8
四川成渝*	601107.SH	4.69	1,966	12.5	11.3	10.1	1.7	1.5	1.4	13.8	13.7	13.7	1.9	2.1	2.3	12%	0.9
楚天高速*	600035.SH	4.44	647	10.3	9.2	8.2	1.4	1.2	1.1	13.4	14.5	14.8	1.8	2.2	2.5	13%	0.6
五洲交通*	600368.SH	7.32	637	19.0	9.5	8.6	1.7	1.5	1.4	9.2	16.2	15.9	1.5	3.0	3.3	49%	0.2
山东高速*	600350.SH	3.87	2,914	10.4	8.6	7.7	1.3	1.0	0.9	12.1	11.1	11.4	2.7	3.2	3.6	16%	0.5
赣粤高速*	600269.SH	4.27	1,561	7.9	8.0	7.6	1.1	1.0	0.9	13.4	12.0	11.5	2.3	2.3	2.5	2%	3.3
现代投资*	000900.SZ	16.74	1,046	9.0	8.3	10.5	1.6	1.5	1.4	17.9	17.6	12.9	5.0	5.4	4.3	-7%	n.m.
粤高速*	000429.SZ	3.93	673	12.7	15.0	13.8	1.2	1.1	1.0	9.9	7.1	7.3	2.5	2.5	2.7	-4%	n.m.
福建高速	600033.SH	3.08	1,323	16.0	11.0	12.2	1.2	0.7	0.7	7.8	6.6	5.8	3.2	3.6	3.6	15%	0.8
东莞控股	000828.SZ	5.38	875	15.9	11.7	9.9	1.8	1.6	1.4	12.1	13.3	14.7	3.3	n.a.	n.a.	27%	0.4
中原高速	600020.SH	3	1,005	12.2	9.3	5.1	1.0	0.9	0.8	8.7	10.0	15.9	3.3	n.a.	n.a.	55%	0.1
华北高速	000916.SZ	3.57	609	16.2	14.2	11.1	1.0	n.a.	0.8	6.3	n.a.	7.4	2.2	n.a.	n.a.	21%	0.5
A股高速公路平均				12.6	10.5	9.4	1.4	1.2	1.1	11.5	12.4	12.3	3.2	3.7	3.9	16%	0.6
A股铁路上市公司																	
大秦铁路*	601006.SH	7.52	17,495	10.7	8.1	7.4	2.0	1.7	1.6	18.5	18.5	18.4	4.7	6.2	6.8	21%	0.4
广深铁路*	601333.SH	3.44	3,538	15.7	14.7	12.2	1.0	1.0	0.9	6.4	6.6	7.6	2.6	2.8	3.4	13%	0.9
铁龙物流*	600125.SH	8.86	1,810	24.3	20.6	15.5	3.6	3.1	2.6	16.1	16.2	18.2	0.0	0.0	0.0	25%	0.6
A股铁路平均				16.9	14.5	11.7	2.2	1.9	1.7	13.7	13.8	14.7	2.4	3.0	3.4	20%	0.6
A股港口上市公司																	
上港*	600018.SH	3.6	12,819	15.1	12.9	10.3	2.3	1.8	1.6	15.3	13.6	15.5	3.0	3.5	4.4	21%	0.5
深赤湾A*	000022.SZ	12.35	1,126	13.3	14.1	13.4	2.4	2.2	2.0	17.7	15.5	15.1	3.7	3.5	3.7	0%	n.m.
盐田港*	000088.SZ	6.03	1,410	22.0	18.9	17.2	2.0	2.0	1.9	9.8	10.6	11.2	0.4	3.2	3.5	13%	1.3
宁波港*	601018.SH	3.05	6,109	16.1	15.0	13.7	1.7	1.5	1.4	11.8	10.0	10.1	1.0	2.0	2.2	8%	1.7
天津港*	600717.SH	7.25	1,900	15.1	12.1	9.9	1.2	1.1	1.0	7.7	9.1	10.2	1.4	2.2	2.6	24%	0.4
大连港*	601880.SH	3.45	2,097	15.7	18.1	17.4	1.3	1.2	1.1	7.6	6.7	6.6	1.4	1.8	1.9	-5%	n.m.
连云港*	601008.SH	8.6	840	49.6	41.2	35.2	3.1	2.2	2.1	6.2	5.5	6.1	0.0	0.5	0.6	19%	1.9
营口港*	600317.SH	5.08	873	25.9	33.9	25.4	1.3	1.1	1.0	6.3	4.4	5.5	0.0	0.0	0.0	1%	28.6
锦州港*	600190.SH	4.03	957	29.0	29.2	28.9	1.6	1.6	1.5	5.9	5.5	5.3	1.2	0.8	0.8	0%	246.2
唐山港*	601000.SH	7.55	1,181	24.9	17.8	13.5	2.5	1.8	1.6	9.9	10.2	12.1	1.4	2.0	2.6	36%	0.4
日照港*	600017.SH	3.74	1,540	23.3	18.3	15.6	1.7	1.2	1.1	8.8	7.9	8.7	0.0	1.9	2.3	22%	0.7
A股港口平均				22.7	21.0	18.2	1.9	1.6	1.5	9.7	9.0	9.7	1.2	1.9	2.2	12%	1.6
A股机场上市公司																	
上海机场*	600009.SH	12.85	3,875	18.9	17.5	15.7	1.7	1.6	1.5	9.2	10.2	10.6	0.6	0.7	0.8	10%	1.6
白云机场*	600004.SH	7.46	1,343	14.6	13.4	12.3	1.3	1.3	1.2	9.0	9.4	9.6	3.3	3.5	4.0	9%	1.4
深圳机场*	000089.SZ	5.13	1,357	12.1	11.4	10.3	1.5	1.3	1.2	12.2	11.7	11.5	0.7	0.8	0.9	9%	1.2
厦门空港*	600897.SH	13.79	643	14.7	13.5	12.3	2.6	2.2	1.9	17.6	16.3	15.4	0.0	0.0	0.0	9%	1.3
A股机场平均				15.1	13.9	12.7	1.8	1.6	1.4	12.0	11.9	11.8	1.1	1.2	1.4	9%	1.4
A股基础设施上市公司平均值				16.8	14.9	13.1	1.7	1.5	1.3	11.2	11.2	11.5	2.2	2.6	2.9	13%	1.0
A股基础设施上市公司中值				15.1	13.1	11.6	1.6	1.5	1.3	9.9	10.6	11.5	2.0	2.3	2.6	14%	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 13: 历史 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯，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

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