



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19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)

成本控制得力, 上半年业绩略超预期

主要财务信息

(人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	12,386	13,484	14,682	15,381	16,415
(+/-%)	6.0	8.9	8.9	4.8	6.7
净利润	1,358	1,556	1,801	1,997	2,302
(+/-%)	12.1	14.6	15.7	10.9	15.3
经常性损益净利润	1,397	1,634	1,821	2,001	2,287
(+/-%)	13.8	17.0	15.7	10.9	14.3
每股盈利(元)	0.19	0.22	0.25	0.28	0.33
每股经营现金流(元)	0.41	0.50	0.47	0.52	0.56
市盈率(X)	18.1	15.8	13.7	12.3	10.7
市净率(X)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	8.2	7.1	6.0	5.2	4.3
现金分红收益率(%)	2.3	2.6	3.0	3.3	3.8
净资产收益率(%)	5.9	6.4	7.1	7.6	8.3

股票信息

H股	A股
港币2.8	当前股价 人民币3.47
525.HK	股票代码 601333.CH
3.84	日成交量(百万股) 15.56
港币3.46/2.56	52周最高价/最低价 人民币4.43/3.30
4,008	总市值(百万元) 19,613
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]	+2.06	-15.37	-13.40	+2.91
[上证指数]	-0.86	-8.50	-10.45	-8.83
[中金A股交通运输指数]	+3.77	-7.81	-12.48	-15.35

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年上半年业绩略高于预期:

2011年上半年实现收入69.34亿元,同比增长9.9%;实现净利润9.15亿元,同比增长32.3%,对应每股收益0.13元,相当于我们全年预测的55%,好于我们此前每股0.12元的预期。

正面:

- **客运业务稳健增长:** 受益于珠三角经济成熟平稳增长及去年6月城际列车票价上涨,上半年旅客发送量同比增长6.1%,客运收入同比增长10.9%,略高于我们的预期;
- **成本控制较好:** 管理费用下降2%,营业成本增速低于收入增速4.5个百分点,带动营业利润率同比提升3.8个百分点。

负面:

- 上半年货运量同比基本持平,低于我们的预期;公司表示随着三季度旺季的到来,货运量增速将有一定程度的回升。

发展趋势:

- **短期事件因素不改变铁路行业结构性向好的趋势:** 我们认为,短期的不利因素和问题的集中爆发反而将加强舆论监督、政府重视和资金压力,倒逼市场化进程的推进,而改革红利的释放将有利于广深铁路收入规模和盈利能力的提升。
- **高铁降速及建设放缓对公司有利有弊:** 1) 广深城际列车在客运专线上运行且运行多年,不在降速降价范围之内; 2) 广深港高铁票价可能高于预期,并且受铁路安全检查和施工进度影响可能推迟开通(包括原定于今年8月开通的龙华站和明年3季度开通的福田站),对公司广深城际列车分流影响有望推迟和减弱; 3) 原计划年底开通的京石-石武高铁可能推迟到2012年下半年开通,客货分流进程推迟将使得公司货运能力提升的时点延后。
- **安全大检查结束后铁路运输多元化经营将重回轨道:** 铁道部多元中心主任调任广铁集团总经理,显示出铁道部对于广铁集团多元化经营业务拓荒者和试验田地位的重视和期待,安全大检查结束后仍将推进运输多元化经营的开展和试点。

估值与建议:

考虑到上半年盈利好于预期,我们上调2011年盈利预测8.5%至每股0.25元;考虑到货运能力释放可能延后,出于保守起见我们下调明年货运量增速至14%,基本维持2012年盈利预测不变。当前股价对应0.9倍2012年的市净率和12.3倍2012年市盈率,考虑到潜在的资产注入增厚,维持“推荐”的投资评级。

* 报告贡献人: 曾泉江 (zengqj@cicc.com.cn)

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	YoY %	QoQ %	1H2010	1H2011	YoY%	
营业收入	3,024	3,286	3,569	3,606	3,411	3,523	7.2	3.3	6,310	6,934	9.9	公司客运业务稳健增长
减：营业成本	-2,341	-2,431	-2,488	-2,645	-2,530	-2,501	2.9	-1.1	-4,771	-5,030	5.4	成本控制较好
营业税金及附加	-73	-77	-88	-101	-90	-99	28.6	10.7	-150	-189	26.1	
管理费用	-211	-221	-231	-351	-209	-214	-2.9	2.6	-432	-423	-1.9	管理效率明显提升
财务费用	-36	-35	-36	-34	-35	-21	-41.2	-41.7	-71	-56	-21.8	银行存款利息增加
资产减值损失	1	1	2	3	-0	-			2	-0		
加：投资收益	1	-0	4	-0	0	5			1	5		
营业利润	365	523	732	477	548	693	32.4	26.4	888	1,241	39.7	
营业利润率	12.1%	15.9%	20.5%	13.2%	16.1%	19.7%	3.7	3.6	14.1%	17.9%	3.8	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	2			3	5		
营业外支出	-2	-1	-22	-79	-1	-41			-3	-42		
利润总额	364	525	711	400	550	653	24.4	18.7	889	1,204	35.4	
税前利润率	12.0%	16.0%	19.9%	11.1%	16.1%	18.5%	2.6	2.4	14.1%	17.4%	3.3	
减：所得税	-81	-118	-159	-83	-133	-157	33.1	18.2	-198	-289	45.8	所得税率从22%提高至24%
少数股东权益	0	1	-0	0	1	-0			1	1		
净利润	283	407	550	317	419	496	22.0	18.5	692	915	32.3	
净利润率	9.4%	12.4%	15.4%	8.8%	12.3%	14.1%	1.7	1.8	11.0%	13.2%	2.2	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	0.070	22.0	18.5	0.098	0.129	32.3	上半年业绩略好于预期

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%
四月	7,644	6,938	10%	3,575	3,213	11%	333	273	22%	3,736	3,453	8%
五月	7,081	6,552	8%	3,295	3,130	5%	293	232	26%	3,493	3,189	10%
六月	6,845	6,397	7%	3,049	2,823	8%	277	227	22%	3,520	3,347	5%
上半年合计	45,438	42,822	6%	19,419	18,110	7%	1,756	1,490	18%	24,263	23,222	4%

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			接运到达			接运通过			货物发送		
	2011	2010	YoY	2011	2010	YoY	2011	2010	YoY	2011	2010	YoY
一月	5,001	5,388	-7%	1,604	1,670	-4%	1,659	1,976	-16%	1,738	1,742	0%
二月	4,231	3,249	30%	1,402	1,041	35%	1,316	1,014	30%	1,513	1,194	27%
三月	5,774	5,644	2%	1,976	1,807	9%	1,807	2,001	-10%	1,991	1,837	8%
四月	5,574	6,127	-9%	2,000	1,929	4%	1,765	2,309	-24%	1,809	1,889	-4%
五月	5,834	6,269	-7%	1,944	2,100	-7%	2,058	2,312	-11%	1,833	1,858	-1%
六月	5,912	5,662	4%	1,929	1,931	0%	2,001	1,927	4%	1,983	1,804	10%
上半年合计	32,327	32,340	0%	10,854	10,477	4%	10,605	11,539	-8%	10,868	10,325	5%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 主营业务成本明细

人民币 百万元	1H2011	1H2010	YoY growth
设备租赁及服务费	1,781	1,494	19.2%
工资及福利	1,024	926	10.5%
物料及水电消耗	703	678	3.6%
固定资产折旧	659	660	-0.2%
维修费用	234	384	-39.0%
社会综合服务费	117	123	-5.0%
其他	150	194	-22.9%
主营业务成本合计	4,667	4,460	4.7%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 盈利预测调整

A股		2011E	2012E
营业收入	调整前	14,433	15,660
(人民币百万元)	调整后	14,682	15,381
	(+/-%)	1.7	(1.8)
营业成本	调整前	(10,670)	(11,394)
(人民币百万元)	调整后	(10,708)	(11,142)
	(+/-%)	0.4	(2.2)
净利润	调整前	1,659	1,995
(人民币百万元)	调整后	1,801	1,997
	(+/-%)	8.5	0.1
每股盈利	调整前	0.234	0.282
(人民币元)	调整后	0.254	0.282
	(+/-%)	8.5	0.1

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				同比增长率			
	2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
广深铁路客运量 (千人次)	84,923	88,101	85,528	80,704	4%	4%	-3%	-6%
-本线车	36,948	38,795	36,855	29,484	10%	5%	-5%	-20%
-直通车	3,094	3,527	3,809	4,114	11%	14%	8%	8%
-长途车	44,881	45,779	44,863	47,106	-1%	2%	-2%	5%
广深铁路客运总费率 (人民币元/人)	95.4	99.7	102.1	108.0	9%	4%	2%	6%
-本线车	63.9	67.1	63.7	57.4	5%	5%	-5%	-10%
-直通车	133.7	133.7	133.7	133.7	-1%	0%	0%	0%
-长途车	118.7	124.7	130.9	137.5	13%	5%	5%	5%
广深铁路货运量 (千吨)	67,932	76,084	86,792	104,150	10%	12%	14%	20%
广深铁路货运总费率 (人民币元/吨)	20.0	21.5	22.5	23.7	3%	7%	5%	5%
占主营业务收入的比重								
折旧与摊销成本	9.9%	9.5%	9.5%	9.3%				
维修费用	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%				
人员费用	16.1%	16.6%	16.3%	16.2%				
管理费用	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%				
所得税有效税率	22.1%	24.1%	25.0%	25.0%				

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7: 历史和预测的财务指标

损益表 (人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	12,386	13,484	14,682	15,381	16,415
减: 主营业务成本	-9,290	-9,905	-10,708	-11,142	-11,786
主营业务税金及附加	-292	-339	-369	-386	-412
主营业务利润	2,804	3,241	3,605	3,852	4,217
加: 其他业务利润	-	-	-	-	-
减: 营业费用	-	-	-	-	-
管理费用	-852	-1,014	-1,099	-1,151	-1,227
财务费用	-208	-142	-113	-40	53
营业利润	1,748	2,092	2,398	2,666	3,048
加: 投资收益	4	5	5	5	5
加: 营业外收支净额	-47	-97	-28	-5	20
税前利润	1,701	1,995	2,370	2,661	3,068
减: 所得税	-343	-440	-571	-665	-767
少数股东损益	1	1	1	1	1
净利润	1,358	1,556	1,801	1,997	2,302
资产负债表 (人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,630	3,268	4,517	4,151	4,570
流动资产	787	926	1,002	1,050	1,117
长期股权投资	173	174	176	178	180
固定资产净值	25,030	24,459	24,287	24,028	23,701
在建工程	662	753	726	726	726
无形资产	583	567	556	537	519
总资产	29,357	30,604	31,895	31,302	31,444
应付款项合计	1,841	2,083	2,225	2,353	2,500
应交税金	269	344	391	449	512
其他应付款	450	389	427	470	517
长期借款	3,466	3,472	3,472	1,472	-
股东权益	23,179	24,168	25,231	26,410	27,769
现金流量表 (人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	2,869	3,528	3,310	3,696	3,984
投资活动现金流	-2,121	-1,218	-1,210	-1,203	-1,203
筹资活动现金流	-1,194	-767	-851	-2,859	-2,362
现金及现金等价物净增加额	-445	1,543	1,249	-366	418
主要经营和财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率	22.6%	24.0%	24.6%	25.0%	25.7%
净利润率	11.0%	11.5%	12.3%	13.0%	14.0%
资产收益率	4.6%	5.1%	5.6%	6.4%	7.3%
净资产收益率	5.9%	6.4%	7.1%	7.6%	8.3%
投入资本收益率	5.1%	5.6%	6.3%	7.1%	8.3%
利息保障倍数 - 净利润 (x)	6.0	9.3	10.8	16.9	65.3
每股盈利 (元)	0.19	0.22	0.25	0.28	0.33
每股分红 (元)	0.08	0.09	0.10	0.12	0.13
每股净资产 (元)	3.27	3.41	3.56	3.73	3.92
每股经营现金流 (元)	0.41	0.50	0.47	0.52	0.56

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 8: 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%	4.37	4.75	5.23	5.86	6.70
10.1%	4.19	4.53	4.96	5.51	6.25
10.5%	4.02	4.33	4.72	5.21	5.85
10.9%	3.87	4.15	4.50	4.94	5.50
11.3%	3.72	3.98	4.30	4.69	5.19

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 9: 铁路公司估值表

公司	股票代码	币种	股价	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 10-12			PEG
					2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	
2011-08-18																							
A股铁路上市公司																							
大秦铁路*	601006.SH	CNY	7.47	17,381	10.7	8.1	7.3	2.0	1.7	1.6	18.5	18.5	18.4	4.7	6.2	6.8	6.8	5.3	4.6	21%	0.4		
广深铁路*	601333.SH	CNY	3.47	3,584	15.8	13.7	12.3	1.0	1.0	0.9	6.4	7.1	7.6	2.6	3.0	3.3	7.1	6.0	5.2	13%	0.9		
铁龙物流*	600125.SH	CNY	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	11.3	13.4	9.7	25%	0.6		
平均值					16.9	14.1	11.7	2.2	1.9	1.7	13.7	13.9	14.7	2.4	3.1	3.4	8.4	8.2	6.5	20%	0.6		
中值					15.8	13.7	12.3	2.0	1.7	1.6	16.1	16.2	18.2	2.6	3.0	3.3	7.1	6.0	5.2	13%	0.9		
H股铁路上市公司																							
广深铁路*	525.HK	HKD	2.8	3,584	11.4	9.3	8.3	0.7	0.6	0.6	6.1	6.9	7.5	3.8	4.5	5.0	5.0	4.0	3.5	17%	0.5		
国际铁路上市公司																							
亚洲																							
地铁公司	66.HK	HKD	25.4	18,853	12.1	15.0	17.2	1.2	1.2	1.1	10.8	7.9	6.5	2.3	2.6	2.7	9.1	12.6	12.1	-16%	n.m.		
East Japan Railway	9020.JP	JPY	4,635	24,207	24.1	13.7	16.7	1.0	1.0	1.0	4.2	7.3	6.1	2.4	2.4	2.4	7.4	7.3	8.1	20%	0.8		
Central Japan Railway	9022.JP	JPY	642,000	18,022	9.4	10.2	11.0	1.0	1.1	1.0	11.6	10.7	9.1	1.4	1.4	1.4	7.3	7.3	7.8	-7%	n.m.		
West Japan Railway	9021.JP	JPY	3,185	8,317	17.6	16.1	19.7	0.9	0.9	0.9	5.2	5.6	4.4	2.5	2.5	2.6	7.2	7.1	7.2	-5%	n.m.		
Hankyu Holdings	9042.JP	JPY	298	4,947	20.8	17.8	15.6	0.8	0.8	0.8	3.8	4.5	5.1	1.7	1.7	1.7	12.1	12.3	12.5	15%	1.0		
Container Corp of India	CCRI.IN	INR	937	2,671	15.7	14.6	13.2	2.8	2.5	n.a.	19.4	n.a.	16.8	1.5	1.8	1.9	10.7	10.1	9.6	9%	1.5		
SMRT Corp	MRT.SP	SGD	1,765	2,220	16.7	16.8	17.3	3.2	3.3	3.2	20.5	19.8	19.3	4.8	4.8	4.8	8.0	8.0	7.8	-2%	n.m.		
平均值					16.6	14.9	15.8	1.6	1.5	1.3	10.8	9.3	9.6	2.4	2.4	2.5	8.8	9.3	9.3	3%	6.3		
中值					16.7	15.0	16.7	1.0	1.1	1.0	10.8	7.6	6.5	2.3	2.4	2.4	8.0	8.0	8.1	0%	n.m.		
欧洲																							
Union Pacific	UNP.US	USD	91.93	44,870	16.5	14.0	11.7	2.5	2.4	2.2	16.1	17.0	19.0	1.4	1.9	2.2	8.2	7.3	6.3	19%	0.6		
Norfolk Southern	NSC.US	USD	68.3	23,753	16.8	13.2	11.5	2.2	2.2	2.0	14.2	16.4	17.0	2.0	2.4	2.6	8.5	7.2	6.5	21%	0.6		
CSX Corp	CSX.US	USD	22.56	24,710	16.5	13.0	11.1	2.8	2.8	2.6	17.9	21.7	24.0	1.4	2.0	2.3	8.0	7.0	6.3	22%	0.5		
Canadian National Railway	CNR.CN	CAD	70.12	32,155	15.5	14.7	12.9	2.8	2.7	2.4	18.7	19.4	19.4	1.5	1.8	2.1	9.7	8.9	8.1	10%	1.3		
Canadian Pacific Railway	CP.CN	CAD	57.91	9,988	15.0	17.1	12.3	2.0	1.8	1.7	13.7	11.4	13.5	1.8	2.0	2.1	8.6	9.0	7.4	10%	1.2		
平均值					16.1	14.4	11.9	2.4	2.4	2.2	16.1	17.2	18.6	1.7	2.0	2.3	8.6	7.9	6.9	16%	0.7		
中值					16.5	14.0	11.7	2.5	2.4	2.2	16.1	17.0	19.0	1.5	2.0	2.2	8.5	7.3	6.5	19%	0.6		
全球铁路平均值																							
全球铁路中值																							
					16.2	14.3	13.4	1.9	1.8	1.6	12.7	12.7	13.2	2.2	2.6	2.7	8.4	8.3	7.7	11%	0.8		
					16.1	14.3	12.6	2.0	1.8	1.6	14.0	11.4	15.1	1.9	2.2	2.4	8.1	7.3	7.6	14%	0.7		

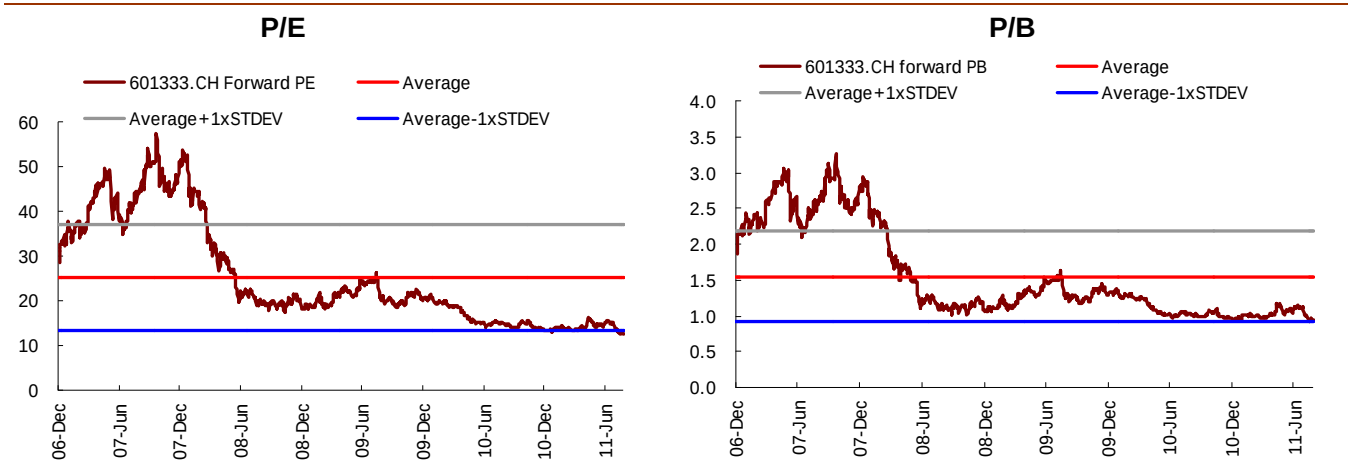
资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部；注：*除大秦，广深铁路和铁龙物流数据为中金预测，其它数据均为市场预测数据，来自彭博资讯。

图表 10: 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)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)				
2011-08-18				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	4.22	1,300	12.3	11.4	10.3	1.1	1.0	1.0	8.6	8.9	9.4	3.8	4.1	4.5	9%	1.1
皖通高速*	600012.SH	4.63	1,151	9.8	8.3	7.1	1.3	1.2	1.1	13.6	14.7	15.5	4.5	5.1	5.7	17%	0.4
宁沪高速*	600377.SH	5.56	4,401	11.3	10.1	9.2	1.6	1.5	1.4	14.1	14.9	15.6	6.5	7.2	8.0	11%	0.8
四川成渝*	601107.SH	4.44	1,889	11.9	10.7	9.5	1.6	1.5	1.3	13.8	13.7	13.7	2.0	2.2	2.4	12%	0.8
楚天高速*	600035.SH	4.23	617	9.9	8.8	7.8	1.3	1.2	1.0	13.4	13.4	13.9	1.9	2.1	2.4	13%	0.6
五洲交通*	600368.SH	7.96	693	20.7	10.4	9.4	1.9	1.7	1.5	9.2	16.2	15.9	1.4	2.8	3.0	49%	0.2
山东高速*	600350.SH	3.84	2,892	10.3	8.6	7.6	1.3	0.9	0.9	12.1	11.1	11.4	2.7	3.3	3.7	16%	0.5
赣粤高速*	600269.SH	4.17	1,524	7.8	7.8	7.4	1.0	0.9	0.9	13.4	12.0	11.5	2.4	2.4	2.5	2%	3.2
现代投资*	000900.SZ	16.19	1,011	8.7	8.1	10.2	1.6	1.4	1.3	17.9	17.6	12.9	5.1	5.6	4.4	-7%	n.m.
粤高速*	000429.SZ	3.88	667	12.6	14.8	13.7	1.2	1.0	1.0	9.9	7.1	7.3	2.6	2.6	2.8	-4%	n.m.
福建高速	600033.SH	2.96	1,271	15.4	10.6	11.7	1.2	0.7	0.7	7.8	6.6	5.8	3.4	3.7	3.7	15%	0.8
东莞控股	000828.SZ	5.22	849	15.4	11.3	9.6	1.7	1.6	1.4	12.1	13.3	14.7	3.4	n.a.	n.a.	27%	0.4
中原高速	600020.SH	2.97	995	12.1	9.2	5.0	1.0	0.9	0.8	8.7	10.0	15.9	3.4	n.a.	n.a.	55%	0.1
华北高速	000916.SZ	3.49	595	15.9	13.8	10.8	1.0	n.a.	0.8	6.3	n.a.	7.4	2.3	n.a.	n.a.	21%	0.5
A股高速公路平均				12.4	10.3	9.2	1.3	1.2	1.1	11.5	12.3	12.2	3.2	3.7	3.9	16%	0.6
A股铁路上市公司																	
大秦铁路*	601006.SH	7.47	17,381	10.7	8.1	7.3	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	3.47	3,584	15.8	13.7	12.3	1.0	1.0	0.9	6.4	7.1	7.6	2.6	3.0	3.3	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	14.1	11.7	2.2	1.9	1.7	13.7	13.9	14.7	2.4	3.1	3.4	20%	0.6
A股港口上市公司																	
上港*	600018.SH	3.46	12,323	14.5	12.4	9.9	2.2	1.7	1.5	15.3	13.6	15.5	3.1	3.7	4.6	21%	0.5
深赤湾A*	000022.SZ	12	1,097	13.0	13.7	13.0	2.3	2.1	2.0	17.7	15.5	15.1	3.9	3.6	3.8	0%	n.m.
盐田港*	000088.SZ	5.81	1,359	21.2	18.2	16.6	1.9	1.9	1.8	9.8	10.6	11.2	0.4	3.3	3.6	13%	1.3
宁波港*	601018.SH	2.96	5,930	15.6	14.5	13.3	1.7	1.5	1.4	11.8	10.0	10.1	1.0	2.0	2.2	8%	1.6
天津港*	600717.SH	7.07	1,853	14.7	11.8	9.6	1.1	1.1	1.0	7.7	9.1	10.2	1.4	2.2	2.7	24%	0.4
大连港*	601880.SH	3.3	2,032	15.0	17.3	16.6	1.2	1.1	1.1	7.6	6.7	6.6	1.5	1.9	2.0	-5%	n.m.
连云港*	601008.SH	8.36	817	48.2	40.1	34.2	3.0	2.2	2.0	6.2	5.5	6.1	0.0	0.5	0.6	19%	1.8
营口港*	600317.SH	4.89	840	24.9	32.6	24.5	1.2	1.1	1.0	6.3	4.4	5.5	0.0	0.0	0.0	1%	27.6
锦州港*	600190.SH	3.94	937	28.3	28.6	28.3	1.6	1.6	1.5	5.9	5.5	5.3	1.3	0.8	0.8	0%	240.7
唐山港*	601000.SH	7.19	1,125	23.7	16.9	12.8	2.3	1.7	1.6	9.9	10.2	12.1	1.5	2.1	2.7	36%	0.4
日照港*	600017.SH	3.55	1,462	22.1	17.4	14.8	1.7	1.2	1.1	8.8	7.9	8.7	0.0	2.0	2.4	22%	0.7
A股港口平均				21.9	20.3	17.6	1.8	1.6	1.4	9.7	9.0	9.7	1.3	2.0	2.3	12%	1.5
A股机场上市公司																	
上海机场*	600009.SH	12.59	3,797	18.5	17.1	15.4	1.7	1.6	1.4	9.2	10.2	10.6	0.6	0.7	0.8	10%	1.6
白云机场*	600004.SH	7.06	1,271	13.8	12.6	11.7	1.2	1.2	1.1	9.0	9.4	9.6	3.5	3.7	4.3	9%	1.3
深圳机场*	000089.SZ	4.98	1,317	11.8	11.0	10.0	1.4	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	13.83	645	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				14.7	13.6	12.3	1.7	1.6	1.4	12.0	11.9	11.8	1.2	1.3	1.5	9%	1.4
A股基础设施上市公司平均值				16.4	14.5	12.7	1.6	1.4	1.3	11.2	11.2	11.5	2.2	2.7	2.9	14%	0.9
A股基础设施上市公司中值				14.7	12.5	11.2	1.6	1.4	1.2	9.9	10.6	11.5	2.1	2.4	2.7	14%	0.8

资料来源: 彭博资讯, 公司数据, 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 11: 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

北京市建国门外大街甲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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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