



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

公司动态
证券研究报告

2011年12月26日

铁路

研究部

任重*

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010058
renzong@cicc.com.cn

杨鑫, CFA

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511080003
yangxin@cicc.com.cn

推荐

广深铁路 (601333.SH)

广深港高铁开通, 分流影响可控

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	14,696	15,424	16,265
(+/-%)	6.0	8.9	9.0	5.0	5.5
净利润	1,358	1,556	1,841	1,786	1,805
(+/-%)	12.1	14.6	18.3	(3.0)	1.1
经常性损益净利润	1,397	1,634	1,892	1,786	1,805
(+/-%)	13.8	17.0	18.3	(3.0)	1.1
每股盈利(元)	0.19	0.22	0.26	0.25	0.25
每股经营现金流(元)	0.41	0.50	0.47	0.48	0.48
市盈率(X)	18.3	16.0	13.5	13.9	13.8
市净率(X)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	8.3	7.1	5.9	5.6	5.2
现金分红收益率(%)	2.3	2.6	3.0	2.9	3.0
净资产收益率(%)	5.9	6.4	7.3	6.8	6.6

股票信息

H股	A股
港币2.77	当前股价 人民币3.51
525.HK	股票代码 601333.CH
4.25	日成交量(百万股) 19.51
港币3.46/2.16	52周最高价/最低价 人民币4.43/3.18
3.965	总市值(百万元) 19,839
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]	+3.24	+4.78	+4.15	+4.09
[上证指数]	-0.91	-8.02	-9.37	-21.44
[中金A股交通运输指数]	-2.61	-14.84	-19.63	-26.33

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

公司近况:

广深港高铁广州南至深圳北站段将于12月26日正式开通, 运营初期计划开行动车组列车36对, 最高时速300公里, 最快全程运行时间35分钟。连接到市中心的深圳福田站预计将于2012年9月开通。从费率来看, 二等座75元, 一等座100元。

评论:

广深铁路运营的广深城际线路将受到有限的分流影响, 我们预计2012/13运量分别下降10%/15%, 平均费率分别下降10%/5%:

- 1) 定位不同, 高铁车站设于郊区: 相对于广深城际主要专注于城际短途客流、主要站点分别位于市中心, 广深港高铁定位于武广高铁南下的客流, 开设的广州南站位于郊区, 距广州市区40分钟车程, 深圳北站距深圳市区亦需要20分钟车程, 目前换乘不便。
- 2) 车少、等候时间长、运营时间短: 广深港高铁目前开行36对动车组, 而广深城际每日的发车频率在87~90对; 同时, 广深港高铁比广深城际“迟开早退”, 每日运营时间短2个小时。因此, 高铁尚无法做到广深城际的公交化运营。
- 3) 二者费率水平基本相同: 广深港高铁二等座75元的定价高于已开通高铁50%左右, 但低于此前传言的85元, 与广深城际费率水平基本持平(一等座80元/二等座95~100元)。因此, 价格将不会成为旅客出行主要的考虑因素。
- 4) 综合判断深圳北站和福田站的开通将使得2012/13年运量下降10%/15%, 平均费率下降10%/5%: 福田站明年4季度开通将使得广深港高铁换乘更加方便, 增加对深圳客流的吸引力, 使得对广深城际的分流影响在2013年仍会继续。
- 5) 对2012/2013年每股盈利分别产生0.02元负面影响: 我们估算广深城际业务的净利率水平在20%左右, 约占总盈利的30%; 考虑到潜在的四级修程带来的维修成本上升, 我们测算广深城际未来两年贡献的每股盈利将逐年下降0.02元。

估值与建议:

铁道部工作会议提出2012年将加强多元化经营的发展、努力提高盈利能力、拓展资金筹措渠道的发展方针, 给公司带来了较好的多元化发展、提价及资产注入预期。分流影响的存在将制约公司盈利未来两年的增长, 但当前股价对应2012年0.9倍市净率和13.9倍市盈率, 估值水平已经具备较高的安全边际, 维持“推荐”评级不变, 仍然看好铁路市场化改革持续推进带来的投资机会。

风险:

高铁分流超预期; 货运能力释放低于预期; 铁路改革停滞不前。

* 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：广深港高铁和广深铁路路线图



资料来源：网络资料，中金公司研究部

图表 2：广深港高铁主要车站位于郊区

主要城市	主要站点	距离中心城区		客流分析
		距离	所需时间	
广州	广州南（番禺）	~20km	>40min	直通地铁，对中心城区客流有一定吸引力
东莞	虎门	~30km	~40min	未来有城轨相连，对市区客流基本无分流影响
深圳	深圳北（龙华）	~10km	~20min	直通地铁，对中心城区客流有一定吸引力
	福田	0	0	预计2012年9月通车，位于中心城区，分流作用明显

资料来源：网络资料，中金公司研究部

图表 3：广深铁路盈利对广深城际客流量敏感性测算

2012年	广深城际铁路客流量变动					
	-5%	-10%	-15%	-20%	-30%	-50%
盈利影响	-4.8%	-9.7%	-15.6%	-19.3%	-29.0%	-48.3%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 4: 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%
七月	8,407	7,705	9%	3,569	3,238	10%	325	255	28%	4,513	4,212	7%
八月	8,768	8,334	5%	3,471	3,357	3%	335	285	18%	4,963	4,693	6%
九月	7,404	6,906	7%	3,096	2,901	7%	287	229	25%	4,020	3,776	6%
十月	6,856	6,693	2%	3,418	3,340	2%	324	298	9%	3,114	3,055	2%
十一月	6,183	5,962	4%	2,986	2,930	2%	305	254	20%	2,892	2,778	4%
前十一个月合计	83,056	78,422	6%	35,959	33,876	6%	3,333	2,810	19%	43,765	41,736	5%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 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%
四月	5,574	6,127	-9%	2,000	1,929	4%	1,765	2,309	-24%
五月	5,834	6,269	-7%	1,944	2,100	-7%	2,058	2,312	-11%
六月	5,912	5,662	4%	1,929	1,931	0%	2,001	1,927	4%
七月	6,114	5,554	10%	2,136	1,957	9%	2,104	2,016	4%
八月	6,225	5,957	5%	2,250	2,121	6%	2,016	2,194	-8%
九月	6,077	5,984	2%	2,165	2,066	5%	1,940	2,158	-10%
十月	6,013	6,377	-6%	2,124	2,248	-6%	2,034	2,127	-4%
十一月	5,979	5,883	2%	2,139	1,889	13%	1,980	2,172	-9%
前十一个月合计	62,735	62,095	1%	21,668	20,757	4%	20,678	22,207	-7%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6: 盈利预测调整

A股		2011E	2012E
营业收入	调整前	14,734	15,561
(人民币百万元)	调整后	14,696	15,424
	(+/-%)	(0.3)	(0.9)
营业成本	调整前	(10,718)	(11,531)
(人民币百万元)	调整后	(10,684)	(11,496)
	(+/-%)	(0.3)	(0.3)
管理费用	调整前	(1,047)	(1,136)
(人民币百万元)	调整后	(1,044)	(1,126)
	(+/-%)	(0.3)	(0.9)
净利润	调整前	1,841	1,853
(人民币百万元)	调整后	1,841	1,786
	(+/-%)	(0.0)	(3.6)
每股盈利	调整前	0.260	0.262
(人民币元)	调整后	0.260	0.252
	(+/-%)	(0.0)	(3.6)

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7: 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	89,633	88,481	82,580	4%	6%	-1%	-7%
-本线车	36,948	38,795	34,916	29,678	10%	5%	-10%	-15%
-直通车	3,094	3,712	4,084	4,410	11%	20%	10%	8%
-长途车	44,881	47,125	49,482	48,492	-1%	5%	5%	-2%
广深铁路客运总费率（人民币元/人）	95.4	99.9	103.0	108.2	9%	5%	3%	5%
-本线车	63.9	67.1	60.4	57.4	5%	5%	-10%	-5%
-直通车	133.7	128.4	128.4	128.4	-1%	-4%	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	68,720	71,913	86,296	10%	1%	5%	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%	9.4%				
维修费用	6.1%	5.9%	6.2%	5.7%				
人员费用	16.1%	16.6%	18.3%	20.1%				
管理费用	7.5%	7.1%	7.3%	7.6%				
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 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%	3.35	3.63	3.98	4.44	5.05
10.1%	3.22	3.47	3.78	4.19	4.72
10.5%	3.09	3.32	3.60	3.96	4.43
10.9%	2.98	3.19	3.44	3.76	4.18
11.3%	2.87	3.06	3.29	3.58	3.95

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 9: 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	14,696	15,424	16,265
减: 主营业务成本	-9,290	-9,905	-10,684	-11,496	-12,253
主营业务税金及附加	-292	-339	-369	-387	-408
主营业务利润	2,804	3,241	3,643	3,541	3,603
加: 其他业务利润	-	-	-	-	-
减: 营业费用	-	-	-	-	-
管理费用	-852	-1,014	-1,044	-1,126	-1,235
财务费用	-208	-142	-113	-40	33
营业利润	1,748	2,092	2,491	2,380	2,406
加: 投资收益	4	5	5	5	5
加: 营业外收支净额	-47	-97	-68	-	-
税前利润	1,701	1,995	2,423	2,380	2,406
减: 所得税	-343	-440	-583	-595	-601
少数股东损益	1	1	1	1	1
净利润	1,358	1,556	1,841	1,786	1,805
资产负债表 (人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,630	3,268	4,552	3,999	4,038
流动资产	787	926	1,002	1,061	1,121
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	31,930	31,160	30,917
应付款项合计	1,841	2,083	2,227	2,360	2,477
应交税金	269	344	400	401	402
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	25,255	26,309	27,375
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	3,361	3,421	3,422
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	-867	-2,771	-2,179
现金及现金等价物净增加额	-445	1,543	1,284	-553	39
主要经营和财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率	22.6%	24.0%	24.8%	23.0%	22.2%
净利率	11.0%	11.5%	12.5%	11.6%	11.1%
资产收益率	4.6%	5.1%	5.8%	5.7%	5.8%
净资产收益率	5.9%	6.4%	7.3%	6.8%	6.6%
投入资本收益率	5.1%	5.6%	6.4%	6.4%	6.6%
利息保障倍数 - 净利润 (x)	6.0	9.3	11.1	15.1	51.2
每股盈利 (元)	0.19	0.22	0.26	0.25	0.25
每股分红 (元)	0.08	0.09	0.11	0.10	0.10
每股净资产 (元)	3.27	3.41	3.57	3.71	3.86
每股经营现金流 (元)	0.41	0.50	0.47	0.48	0.48

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 10: 铁路公司估值表

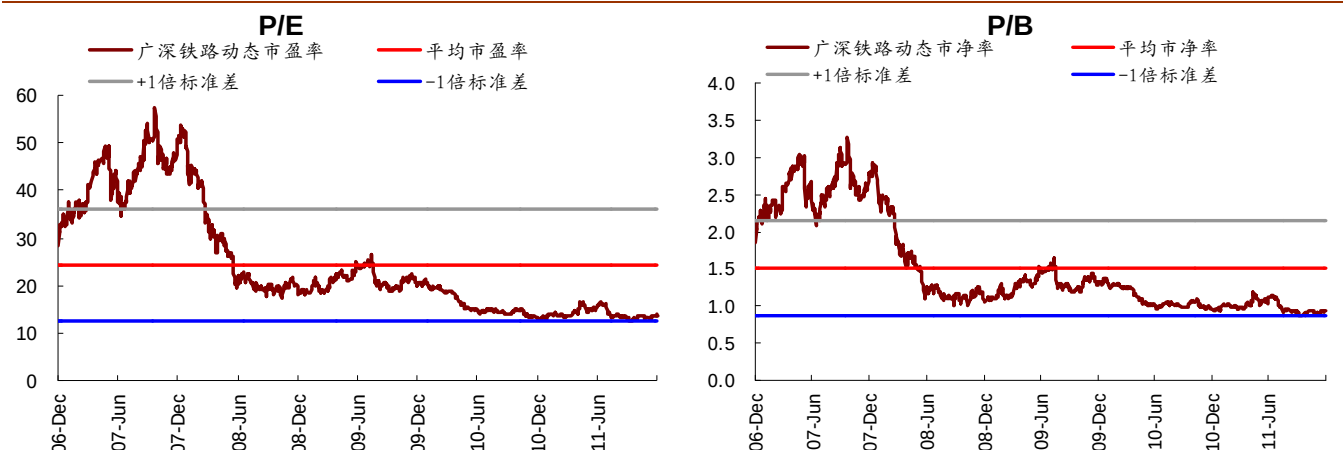
公司	股票代码	币种	股价	市值 (USD m)	市盈率 (X)			市净率 (X)			净资产收益率 (%)			现金分红收益率 (%)			EV/EBITDA (X)			CAGR PEG	
					2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E
2011-12-24																					
A股铁路上市公司																					
大秦铁路*	601006.SH	CNY	7.36	17,266	10.5	8.8	8.2	1.9	1.5	1.4	18.5	17.0	16.5	4.8	4.8	4.8	6.3	5.2	4.6	9%	0.8
广深铁路*	601333.SH	CNY	3.51	3,641	16.0	13.5	13.9	1.0	1.0	0.9	6.4	7.3	6.8	2.6	3.0	2.9	7.1	5.9	5.6	-1%	n.m.
铁龙物流*	600125.SH	CNY	9.46	1,949	25.9	22.0	16.5	3.9	3.3	2.7	16.1	16.2	18.2	0.0	0.0	0.0	12.7	15.0	11.0	27%	0.5
平均值					17.5	14.8	12.9	2.3	1.9	1.7	13.7	13.5	13.8	2.4	2.6	2.6	8.7	8.7	7.1	13%	0.9
中值					16.0	13.5	13.9	1.9	1.5	1.4	16.1	16.2	16.5	2.6	3.0	2.9	7.1	5.9	5.6	-1%	n.m.
H股铁路上市公司																					
广深铁路*	525.HK	HKD	2.77	3,638	11.3	9.0	9.3	0.7	0.6	0.6	6.1	7.1	6.6	3.8	4.7	4.5	5.0	3.9	3.7	-1%	n.m.
国际铁路上市公司																					
亚洲																					
地铁公司	66.HK	HKD	25.2	18,742	12.0	14.8	17.8	1.2	1.1	1.1	10.8	8.0	6.2	2.3	2.6	2.7	8.9	12.4	12.2	-2%	n.m.
East Japan Railway	9020.JP	JPY	4,820	24,689	25.0	14.3	16.1	1.0	1.0	1.0	4.2	7.3	6.6	2.3	2.3	2.3	7.5	7.4	7.7	12%	1.0
Central Japan Railway	9022.JP	JPY	651,000	17,924	9.6	10.3	8.9	1.0	1.1	1.0	11.6	10.7	11.4	1.4	1.4	1.4	7.2	7.2	7.2	15%	0.5
West Japan Railway	9021.JP	JPY	3,290	8,426	18.2	16.6	15.2	0.9	0.9	0.9	5.2	5.6	5.9	2.4	2.4	2.5	7.2	7.2	6.7	16%	0.8
Hankyu Holdings	9042.JP	JPY	324	5,275	22.6	19.4	15.1	0.8	0.9	0.8	3.8	4.5	5.7	1.5	1.5	1.5	12.4	12.6	12.6	19%	0.7
Container Corp of India	CCRI.IN	INR	834	2,046	12.4	12.4	11.4	2.2	2.2	1.9	19.0	19.1	17.8	1.9	2.2	2.1	8.5	8.2	7.7	7%	1.4
SMRT Corp	MRT.SP	SGD	1.75	2,058	16.5	16.7	17.5	3.5	3.3	3.2	20.5	19.8	18.7	4.9	4.8	4.6	8.2	8.3	8.2	3%	4.8
平均值					16.6	14.9	14.6	1.5	1.5	1.4	10.7	10.7	10.3	2.4	2.5	2.5	8.6	9.0	8.9	9%	1.3
中值					16.5	14.8	15.2	1.0	1.1	1.0	10.8	8.0	6.6	2.3	2.3	2.3	8.2	8.2	7.7	10%	1.3
亚洲																					
Union Pacific	UNP.US	USD	105.53	50,979	18.9	16.2	13.6	2.7	2.7	2.5	16.1	16.9	18.7	1.2	1.7	2.0	9.1	8.1	7.2	17%	0.7
Norfolk Southern	NSC.US	USD	72.76	24,455	17.9	13.6	12.2	2.4	2.3	2.1	14.2	17.3	17.4	1.9	2.3	2.4	8.8	7.4	6.9	12%	0.9
CSX Corp	CSX.US	USD	21.34	22,406	15.6	12.7	11.1	2.7	2.7	2.4	17.9	21.0	22.1	1.5	2.1	2.4	7.6	6.8	6.3	14%	0.7
Canadian National Railway	CNR.CN	CAD	78.45	34,193	17.4	16.2	14.6	3.0	3.0	2.8	18.7	19.6	19.1	1.4	1.6	1.8	10.7	9.8	9.0	11%	1.1
Canadian Pacific Railway	CP.CN	CAD	66.51	11,058	17.2	20.7	15.5	2.2	2.1	1.9	13.7	10.9	12.1	1.6	1.7	1.8	9.7	10.5	8.9	25%	0.5
平均值					17.4	15.9	13.4	2.6	2.6	2.3	16.1	17.1	17.9	1.5	1.9	2.1	9.2	8.5	7.7	16%	0.7
中值					17.4	16.2	13.6	2.7	2.7	2.4	16.1	17.3	18.7	1.5	1.7	2.0	9.1	8.1	7.2	17%	0.7
全球铁路平均值																					
全球铁路中值																					
					16.7	14.8	13.6	1.9	1.9	1.7	12.7	13.0	13.1	2.2	2.4	2.5	8.6	8.5	7.8	12%	1.0
					16.9	14.6	14.2	2.1	1.8	1.6	14.0	13.5	14.3	1.9	2.2	2.3	8.4	7.8	7.4	10%	1.2

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 11: 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)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)				
2011-12-24				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	11-13	11E
A股高速公路上市公司																	
深高速*	600548.SH	3.88	1,197	11.3	8.8	10.1	1.0	0.9	0.9	8.6	10.5	8.7	4.1	5.3	4.6	-4%	n.m.
皖通高速*	600012.SH	4.33	1,079	9.2	8.5	7.5	1.2	1.2	1.1	13.6	13.5	14.1	4.8	5.0	5.4	13%	0.5
宁沪高速*	600377.SH	5.7	4,522	11.6	11.5	10.4	1.6	1.6	1.5	14.1	13.7	14.4	6.3	6.4	7.0	11%	0.8
四川成渝*	601107.SH	3.62	1,583	9.7	8.6	7.4	1.3	1.2	1.1	13.8	13.9	14.3	2.4	2.7	3.1	8%	0.9
楚天高速*	600035.SH	3.4	500	7.9	8.5	8.2	1.1	1.0	0.9	13.4	11.4	11.0	2.4	2.2	2.3	1%	5.6
五洲交通*	600368.SH	5.23	459	13.6	9.8	6.1	1.2	1.1	1.0	9.2	11.7	16.6	2.1	2.9	4.7	33%	0.2
山东高速*	600350.SH	3.26	2,475	12.5	7.3	6.5	1.1	0.8	0.7	12.1	11.1	11.4	3.2	3.8	4.3	3%	2.0
赣粤高速*	600269.SH	3.85	1,419	7.2	7.2	6.8	1.0	0.9	0.8	13.4	12.0	11.5	2.6	2.6	2.7	-17%	n.m.
现代投资*	000900.SZ	15.69	984	8.5	7.8	9.9	1.5	1.4	1.3	17.9	17.6	12.9	5.3	5.8	4.6	-20%	n.m.
粤高速*	000429.SZ	3.18	556	10.3	12.2	11.2	1.0	0.9	0.8	9.9	7.1	7.3	3.1	3.1	3.4	20%	0.4
福建高速	600033.SH	2.41	1,044	12.5	9.2	8.3	0.9	0.6	0.6	7.8	6.2	6.7	4.1	3.3	3.7	13%	0.6
东莞控股	000828.SZ	4.45	730	13.1	9.7	8.2	1.5	n.a.	n.a.	12.1	n.a.	n.a.	4.0	n.a.	n.a.	17%	0.4
中原高速	600020.SH	2.59	875	10.5	8.0	4.4	0.9	0.8	0.7	8.7	10.0	15.9	3.9	n.a.	n.a.	42%	0.1
华北高速	000916.SZ	3.21	552	14.6	12.7	9.9	0.9	n.a.	0.7	6.3	n.a.	7.4	2.5	n.a.	n.a.	16%	0.6
A股高速公路平均				10.9	9.3	8.2	1.2	1.0	0.9	11.5	11.6	11.7	3.6	3.9	4.2	7%	1.1
A股铁路上市公司																	
大秦铁路*	601006.SH	7.36	17,266	10.5	8.8	8.2	1.9	1.5	1.4	18.5	17.0	16.5	4.8	4.8	4.8	9%	0.8
广深铁路*	601333.SH	3.51	3,641	16.0	13.5	13.9	1.0	1.0	0.9	6.4	7.3	6.8	2.6	3.0	2.9	-1%	n.m.
铁龙物流*	600125.SH	9.46	1,949	25.9	22.0	16.5	3.9	3.3	2.7	16.1	16.2	18.2	0.0	0.0	0.0	27%	0.5
A股铁路平均				17.5	14.8	12.9	2.3	1.9	1.7	13.7	13.5	13.8	2.4	2.6	2.6	13%	0.9
A股港口上市公司																	
上港*	600018.SH	2.62	9,407	11.0	9.8	8.1	1.7	1.3	1.2	15.3	13.1	14.5	4.2	4.7	5.6	12%	0.6
深赤湾A*	000022.SZ	9.85	912	10.6	12.3	11.6	1.9	1.8	1.6	17.7	14.4	14.1	4.7	4.1	4.3	8%	1.3
盐田港*	000088.SZ	5.14	1,212	18.7	16.1	14.7	1.7	1.7	1.6	9.8	10.6	11.2	0.5	3.7	4.1	n.a.	n.a.
宁波港*	601018.SH	2.45	4,948	12.9	12.0	11.0	1.3	1.2	1.1	11.8	10.0	10.1	1.2	2.5	2.7	8%	1.2
天津港*	600717.SH	6.14	1,623	12.8	10.2	8.4	1.0	0.9	0.9	7.7	9.1	10.2	1.6	2.5	3.1	15%	0.5
大连港*	601880.SH	2.61	1,624	11.9	13.7	13.2	0.9	0.9	0.9	7.6	6.7	6.6	1.9	2.4	2.5	8%	1.4
连云港*	601008.SH	4.33	427	25.0	18.5	13.3	1.5	1.1	1.0	6.2	6.1	7.9	0.0	1.0	1.4	25%	0.5
营口港*	600317.SH	3.8	658	19.3	25.3	19.0	0.9	0.8	0.8	6.3	4.4	5.5	0.0	0.0	0.0	41%	0.3
锦州港*	600190.SH	3.31	809	23.8	24.0	23.8	1.3	1.3	1.3	5.9	5.5	5.3	1.5	1.0	1.0	25%	0.6
唐山港*	601000.SH	6.28	1,118	20.7	14.8	9.8	2.0	1.5	1.3	9.9	10.2	13.8	1.7	2.4	3.6	36%	0.2
日照港*	600017.SH	2.87	1,191	17.9	15.0	11.0	1.3	1.1	1.0	8.8	7.5	9.4	0.0	2.0	2.7	25%	0.4
A股港口平均				16.8	15.6	13.1	1.4	1.2	1.2	9.7	8.9	9.9	1.6	2.4	2.8	22%	0.5
A股机场上市公司																	
上海机场*	600009.SH	12.31	3,743	18.1	15.8	13.1	1.7	1.5	1.4	9.2	10.2	10.6	0.6	0.7	0.8	18%	0.6
白云机场*	600004.SH	6.21	1,127	12.1	10.3	9.3	1.1	1.0	1.0	9.0	9.4	9.6	4.0	4.2	4.8	10%	0.8
深圳机场*	000089.SZ	4.17	1,112	9.9	10.1	9.4	1.2	1.1	1.0	12.2	11.7	11.5	0.9	1.0	1.1	-12%	n.m.
厦门空港*	600897.SH	12.01	564	12.8	11.0	9.7	2.3	1.9	1.6	17.6	16.3	15.4	0.0	0.0	0.0	13%	0.6
A股机场平均				13.2	11.8	10.4	1.6	1.4	1.2	12.0	11.9	11.8	1.4	1.5	1.7	7%	1.5
A股基础设施上市公司平均值				13.8	12.3	10.6	1.4	1.2	1.1	11.2	10.8	11.3	2.5	2.9	3.1	14%	0.7
A股基础设施上市公司中值				12.5	10.6	9.8	1.3	1.1	1.0	9.9	10.6	11.2	2.4	2.7	3.1	13%	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 12: 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，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将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
上海市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

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

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

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