

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

2009 年 2 月 10 日

收费公路

中金公司研究部

联系人: 黄文龙 huangwl@cicc.com.cn

分析员: 陶 薇 taovivian@cicc.com.cn

(8610) 6505 1166

春节和经济刺激方案带动 12 月车流量企稳

12 月份收费公路行业运营数据点评

投资要点:

- ◆ **春节和经济刺激方案双重因素带动 12 月车流量增速企稳。**从我们选取的 6 条代表性路段 12 月份的运营数据看, 东部地区车流量同比大多仍处于负增长状态, 显示相关地区经济活力仍然处于较低水平, 但是 12 月车流量的同比下滑幅度要小于 11 月, 这表明 12 月东部公路运输需求并没有进一步恶化, 而中部地区的代表性路段车流量变化相对平稳, 河南郑洛高速和湖北汉宜高速的车流量还保持着同比正增长, 这说明目前经济危机对中部地区的影响还相对较小。另一个值得注意的情况是, 由于 12 月是传统的运输淡季, 通常 12 月的公路车流量相对 11 月会有较大的环比下降, 但是今年各路段 12 月车流量环比下降的幅度均较去年小。这有今年 11 月基数较低的原因, 但是也显示 12 月公路运输需求没有进一步恶化。我们认为这可能是农民工提前返乡和经济刺激方案双重因素作用的结果, 这从一个侧面说明了相关地区经济活动在 12 月有企稳的迹象, 但是是否能够持续, 还有待进一步的观察。
- ◆ **中金覆盖高速公路上市公司运营情况。**在春运客流的影响下, 12 月中金覆盖的上市公司的车流量下滑步伐有所放缓, 珠三角地区深高速和粤高速合计收费额出现了环比上升, 但长三角地区浙江沪杭甬和宁沪高速仍有一定程度的环比下降。其中浙江沪杭甬旗下的沪杭高速和杭甬高速受出口下滑和杭州湾大桥分流的双重打击, 情况最差, 沪杭高速与杭甬高速的车流量分别同比下滑了 31.6%和 18.8%, 但是也已经较 11 月份有所好转。
- ◆ **近一个月高速公路行业 A 股、H 股与大盘基本跑平。**从 2009 年 1 月 9 日至 2009 年 2 月 9 日, 中金公司 A 股收费公路指数大幅上升 17.5%, 略微跑赢大市 0.7 个百分点; 中金公司 H 股收费公路指数小幅下降 0.8%, 跑输大市 1.0 个百分点, 虽然 H 股高速公路公司跑输大盘, 但是 H 股高速公路上市公司的股价波动性明显低于大市水平, 这也在一定程度上表明了该板块的防御性特征。
- ◆ **A/H 股均首选宁沪高速 (600377.CH/177.HK):** A 股方面宁沪高速长期投资价值和高分红收益率(2009 年 4.4%)兼备, 是我们 A 股的收费公路公司的首选。皖通高速 A 具有较为确定的高分红收益率, 熊市中有其配置价值。而深高速 A、粤高速 A 股价偏高, 我们提请投资者注意风险。H 股方面, 我们覆盖的公司目前都有较好的分红收益率支撑, 在市场高度不确定的情况下都有其配置价值, 而宁沪高速 H、深高速 H 的投资价值明显, 是我们的首选。必须指出, 在由趋势推动的上涨行情中, 公路板块难以跑赢大盘, 建议追逐高收益的投资者回避, 建议有防御性需求的投资者逢低吸纳。

目录

代表性路段运营情况分析	3
中金覆盖高速公路上市公司运营情况	5
主要公司二级市场回顾及估值分析	8

表格

表 1: 江苏宁沪高速	5
表 2: 浙江沪杭甬高速	5
表 3: 深圳高速	6
表 4: 粤高速	7
表 5: 收费公路上市公司投资要点	8
表 6: H 股交通基础设施估值表	9
表 7: A 股交通基础设施估值表	9
表 8: 高速公路上市公司估值表	10

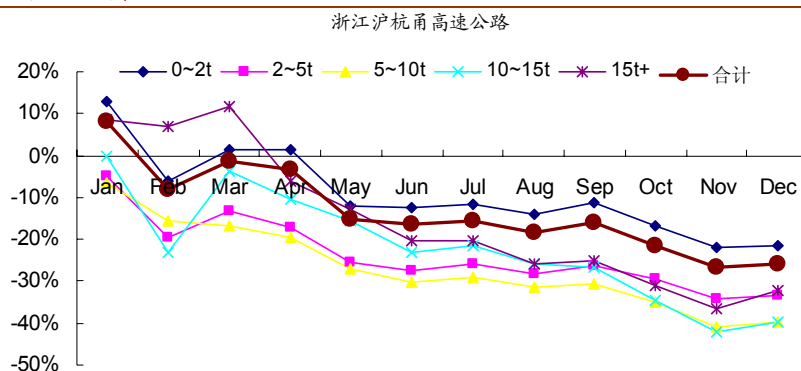
插图

图 1: 浙江沪杭甬高速	3
图 2: 江苏沪宁高速	3
图 3: 深圳机荷高速	3
图 4: 山东济青高速	4
图 5: 河南郑洛高速	4
图 6: 湖北汉宜高速	4
图 7: H 股收费公路行业指数表现	8
图 8: A 股收费公路行业指数表现	8

代表性路段运营情况分析

图 1：浙江沪杭甬高速

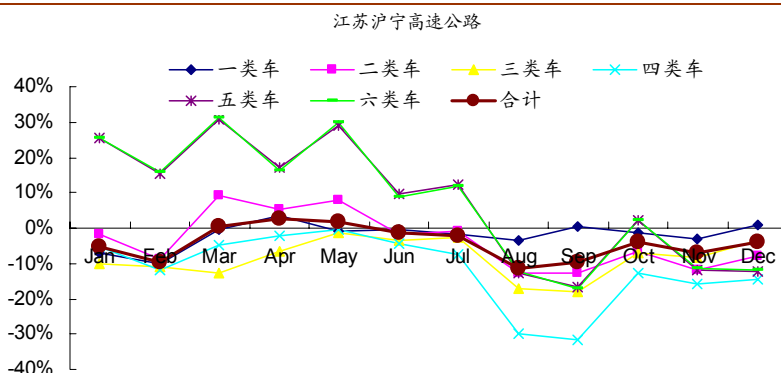
浙江沪杭甬高速公路 12 月车流量下滑步伐有所放缓，同比下降 25.8%，环比下降 2.0%（去年同期环比下降 3.3%）。其中 10-15 吨和 15 吨以上车型环比上升趋势，同比下滑的幅度也有一定的反弹。沪杭甬沿线的货车流量有所企稳表明其沿线地区的经济活动短期也摆脱了加速下滑的趋势，有所企稳。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 2：江苏沪宁高速

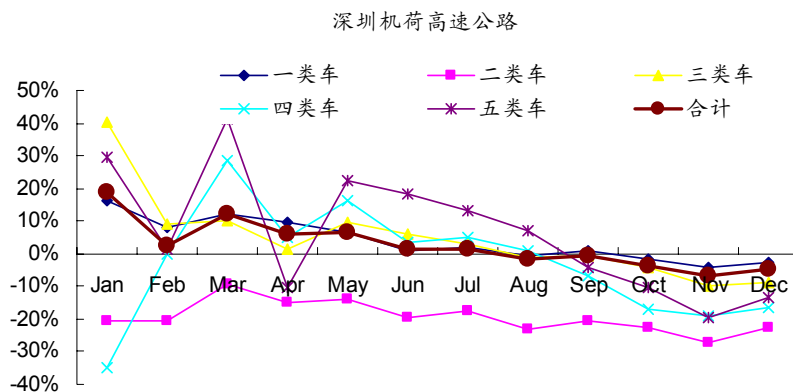
江苏沪宁高速公路 12 月车流量持续恶化的情况有所缓解，同比下降 3.9%，环比下降 3.2%（去年同期环比下降 6.5%）。其中一、二类车型（小车）主要为客运车型，在春运客流提前的影响下出现较明显反弹，三类以上车型的同比下降幅度也出现了不同程度的回升，显示出沿线地区的经济活动企稳。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 3：深圳机荷高速

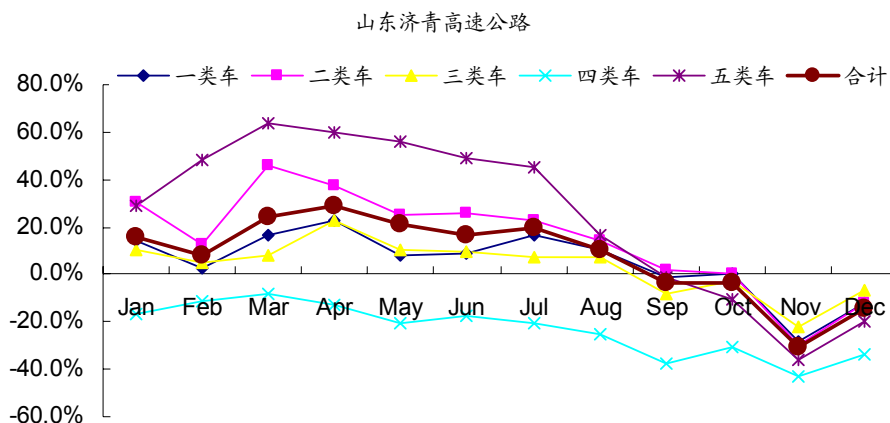
深圳机荷高速公路 12 月车流量有所反弹，尽管仍同比下降 4.8%，但环比出现了 1.2% 的提升（去年同期环比下降 1.0%）。其中二类车和五类车反弹最为显著。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 4：山东济青高速

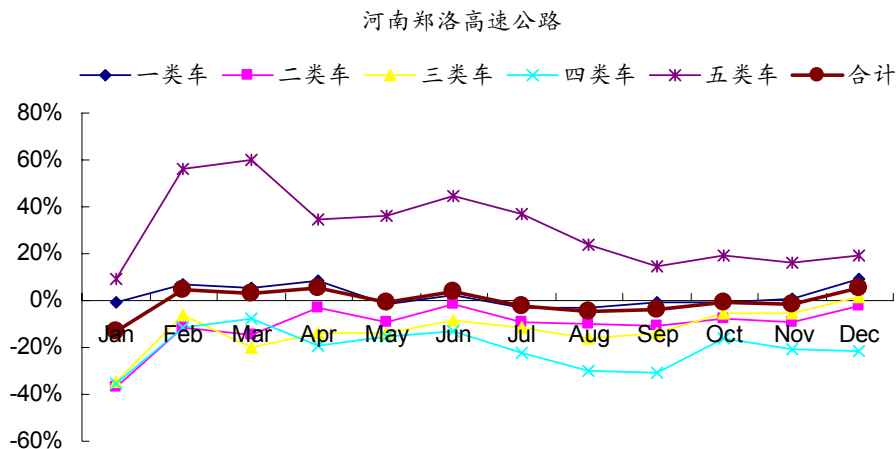
山东济青高速公路 12 月车流量亦出现一定程度的反弹，环比上升 6.9%（去年同期环比下降 13.3%），同比降幅也由 11 月的 30.8%回升至 14.7%。我们认为 12 月的反弹也是由春节返乡客流和中央经济刺激措施所带动。其中小型车（一~三类车）反弹力度高于大型车（四、五类车）。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 5：河南郑洛高速

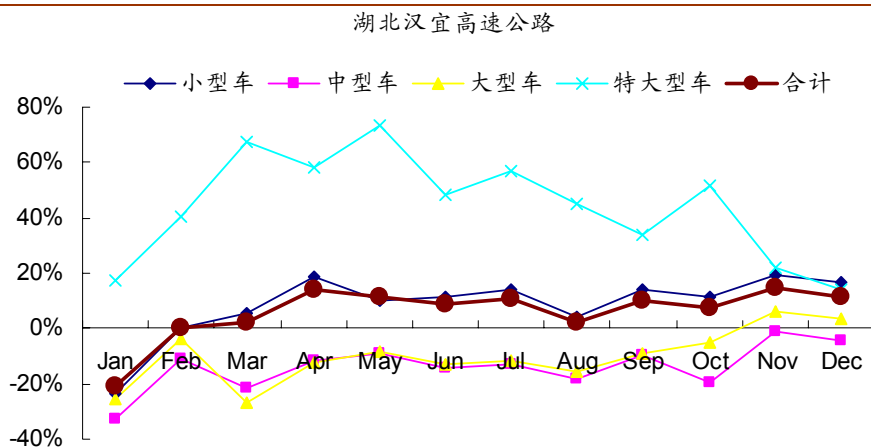
由于去年同期基数较低，河南郑洛高速公路 12 月车流量同比增速回升至 5.5%，有 1.0%的环比下降（去年同期环比下降 7.2%）。其中小型车（一~三类车）流量的增长幅度也大大高于大型车（四、五类车）。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 6：湖北汉宜高速

湖北汉宜高速公路 12 月车流量增长放缓，同比增速由 11 月的 14.8%下降至 11.4%，环比也仅有 1.0%的增长（去年同期环比增长 4.0%）。各车型中小型车车流量下降幅度较慢，而特大型车尽管仍维持着同比 14.1%的增长速度，但其环比下滑程度却最为显著。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

中金覆盖高速公路上市公司运营情况

表 1: 江苏宁沪高速

		08-Jan	08-Feb	08-Mar	08-Apr	08-May	08-Jun	08-Jul	08-Aug	08-Sep	08-Oct	08-Nov	08-Dec
沪宁高速	日均车流量	39,011	45,800	48,381	50,990	48,765	45,397	45,923	45,384	49,441	48,037	45,122	43,674
	同比增速	-5.3%	-9.7%	0.3%	2.5%	1.6%	-1.2%	-2.0%	-11.3%	-9.8%	-4.2%	-7.2%	-3.9%
	环比增速	-14.2%	17.4%	5.6%	5.4%	-4.4%	-6.9%	1.2%	-1.2%	8.9%	-2.8%	-6.1%	-3.2%
广靖高速	日均车流量	32,934	47,199	39,578	42,686	37,883	31,691	32,222	33,115	35,761	32,840	30,276	30,675
	同比增速	1.4%	3.5%	3.8%	8.3%	10.2%	-8.5%	-9.4%	27.1%	36.9%	-10.5%	-14.9%	-11.4%
	环比增速	-4.8%	43.3%	-16.1%	7.9%	-11.3%	-16.3%	1.7%	2.8%	8.0%	-8.2%	-7.8%	1.3%
锡澄高速	日均车流量	33,550	40,895	38,653	41,626	39,898	34,884	35,580	35,133	37,765	35,968	33,546	32,529
	同比增速	6.4%	2.1%	9.6%	11.8%	7.5%	-1.3%	-2.3%	16.7%	24.4%	-3.6%	-7.0%	-6.1%
	环比增速	-3.2%	21.9%	-5.5%	7.7%	-4.2%	-12.6%	2.0%	-1.3%	7.5%	-4.8%	-6.7%	-3.0%
宁连高速	日均车流量	6,591	6,470	7,460	7,475	6,589	6,033	5,911	5,700	5,679	5,056	4,791	4,493
	同比增速	-14.4%	-14.0%	-0.3%	-5.0%	-14.0%	-14.0%	-4.2%	-21.7%	-26.1%	-28.4%	-32.3%	-36.5%
	环比增速	-6.8%	-1.8%	15.3%	0.2%	-11.9%	-8.4%	-2.0%	-3.6%	-0.4%	-11.0%	-5.2%	-6.2%
宁沪二级路	日均车流量	38,216	24,903	29,572	30,796	28,700	26,692	27,847	26,663	28,159	25,558	24,531	23,213
	同比增速	43.4%	7.2%	-13.9%	-5.9%	-2.3%	-6.4%	1.1%	-10.6%	-10.3%	-9.7%	-13.3%	-21.5%
	环比增速	29.3%	-34.8%	18.7%	4.1%	-6.8%	-7.0%	4.3%	-4.3%	5.6%	-9.2%	-4.0%	-5.4%
宁沪高速旗下路段收入合计	日均收入（千元）	9,497	11,050	11,398	12,048	11,455	10,526	10,670	10,553	11,455	11,041	10,361	10,045
	同比增速	-4.0%	-7.6%	0.2%	2.0%	1.3%	-0.9%	-1.6%	-9.2%	-8.0%	-3.4%	-5.9%	-3.2%
	环比增速	-10.7%	16.4%	3.2%	5.7%	-4.9%	-8.1%	1.4%	-1.1%	8.5%	-3.6%	-6.2%	-3.0%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 2: 浙江沪杭甬高速

		08-Jan	08-Feb	08-Mar	08-Apr	08-May	08-Jun	08-Jul	08-Aug	08-Sep	08-Oct	08-Nov	08-Dec
上海-杭州高速	日均车流量	45,040	38,009	42,028	44,464	38,704	35,855	35,822	35,442	38,187	36,984	33,818	32,560
	同比增速	6.5%	-15.3%	-10.8%	-13.6%	-23.1%	-24.1%	-23.1%	-25.9%	-23.0%	-27.4%	-31.9%	-31.6%
	环比增速	-5.4%	-15.6%	10.6%	5.8%	-13.0%	-7.4%	-0.1%	-1.1%	7.7%	-3.2%	-8.6%	-3.7%
杭州-宁波高速	日均车流量	38,866	37,232	43,337	45,242	38,297	36,921	36,162	35,928	37,878	35,064	32,058	32,030
	同比增速	10.0%	0.9%	10.3%	9.0%	-4.9%	-7.4%	-6.5%	-9.5%	-7.9%	-14.1%	-20.6%	-18.8%
	环比增速	-1.5%	-4.2%	16.4%	4.4%	-15.4%	-3.6%	-2.1%	-0.6%	5.4%	-7.4%	-8.6%	-0.1%
三上高速	日均车流量	20,674	23,252	22,301	22,995	19,803	18,582	18,327	18,460	19,388	18,732	17,043	17,065
	同比增速	8.5%	-1.5%	0.8%	2.6%	-11.1%	-10.2%	-12.5%	-14.1%	-13.1%	-17.6%	-20.7%	-18.1%
	环比增速	-0.8%	12.5%	-4.1%	3.1%	-13.9%	-6.2%	-1.4%	0.7%	5.0%	-3.4%	-9.0%	0.1%
浙江沪杭甬高速旗下路段收入合计	日均收入(千元)	10,700	9,029	11,128	11,389	10,236	9,689	9,624	9,521	10,068	9,135	8,416	8,334
	同比增速	7.4%	-6.1%	0.6%	-3.5%	-8.9%	-11.4%	-11.0%	-14.4%	-13.2%	-20.4%	-26.8%	-24.9%
	环比增速	-3.6%	-15.6%	23.2%	2.3%	-10.1%	-5.3%	-0.7%	-1.1%	5.7%	-9.3%	-7.9%	-1.0%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

12 月份，沪宁高速车流量同比下降 3.9%，环比下降 3.2%，较十一月份水平继续下滑。江苏宁沪高速旗下高速公路合计收入亦出现了 3.2%和 3.0%的同比、环比下降。路费收入的同比下降幅度已经较 11 月有所收窄，这表明虽然江苏省的经济活动仍然处于较低活力，但是加速下滑趋势已经得到抑制，货物和人员的运输活动在 12 月有企稳的迹象。

12 月份，沪杭高速车流量同比下降 31.6%，环比下降 3.7%，杭甬高速车流量同比下降 18.8%，环比下降 0.1%；12 月份，浙江沪杭甬高速旗下高速公路合计收入亦出现了 24.0%和 1.0%的同比、环比下降。下降幅度收窄，沿线地区客货运输有所企稳显示沿线地区经济活动在 12 月没有继续恶化。

表 3：深圳高速

		08-Jan	08-Feb	08-Mar	08-Apr	08-May	08-Jun	08-Jul	08-Aug	08-Sep	08-Oct	08-Nov	08-Dec
梅观高速	日均车流量	54,070	42,495	53,077	53,248	51,041	51,782	55,585	52,786	54,831	52,764	52,826	52,912
	同比增速	-1.9%	-8.4%	-3.6%	-9.8%	-9.8%	-8.1%	-8.3%	-12.9%	-10.8%	-3.5%	-6.6%	-4.3%
	环比增速	-2.2%	-21.4%	24.9%	0.3%	-4.1%	1.5%	7.3%	-5.0%	3.9%	-3.8%	0.1%	0.2%
机荷东段	日均车流量	57,240	51,148	54,842	57,733	54,319	52,242	57,302	55,658	57,697	53,893	51,175	52,242
	同比增速	28.9%	7.6%	15.8%	6.0%	7.8%	4.5%	5.2%	1.0%	2.3%	-1.9%	-4.2%	-2.7%
	环比增速	6.6%	-10.6%	7.2%	5.3%	-5.9%	-3.8%	9.7%	-2.9%	3.7%	-6.6%	-5.0%	2.1%
机荷西段	日均车流量	48,476	38,951	50,201	51,185	48,929	47,312	49,231	48,814	51,111	47,271	46,216	46,273
	同比增速	8.8%	-3.5%	8.1%	6.1%	5.5%	-2.0%	-2.3%	-4.6%	-3.9%	-5.7%	-9.6%	-7.2%
	环比增速	-2.8%	-19.6%	28.9%	2.0%	-4.4%	-3.3%	4.1%	-0.8%	4.7%	-7.5%	-2.2%	0.1%
盐坝高速	日均车流量	8,915	7,345	9,047	9,764	10,529	9,544	15,896	16,247	14,201	13,731	11,624	11,115
	同比增速	-2.5%	-16.4%	10.9%	4.1%	-9.9%	-12.6%	22.6%	38.1%	28.4%	29.1%	27.4%	23.1%
	环比增速	-1.3%	-17.6%	23.2%	7.9%	7.8%	-9.4%	66.6%	2.2%	-12.6%	-3.3%	-15.3%	-4.4%
水官高速	日均车流量	67,174	47,175	67,194	68,831	67,105	67,211	70,978	66,368	68,092	63,264	63,936	65,997
	同比增速	22.8%	9.4%	21.2%	12.2%	11.7%	7.5%	7.2%	-1.6%	-3.1%	-1.3%	-3.7%	0.1%
	环比增速	1.9%	-29.8%	42.4%	2.4%	-2.5%	0.2%	5.6%	-6.5%	2.6%	-7.1%	1.1%	3.2%
长沙环路	日均车流量	1,144	1,670	2,091	2,188	2,102	1,947	1,819	2,027	2,175	2,285	1,997	2,099
	同比增速	-30.0%	-22.6%	11.8%	13.7%	5.5%	-2.1%	-8.2%	2.0%	-8.0%	2.6%	-7.0%	6.0%
	环比增速	-42.2%	46.0%	25.2%	4.6%	-3.9%	-7.4%	-6.6%	11.4%	7.3%	5.1%	-12.6%	5.1%
水官延长段	日均车流量*	29,730	20,280	28,397	29,176	27,801	28,104	30,151	28,627	29,735	27,626	28,784	29,414
	同比增速	15.4%	-21.3%	10.2%	13.2%	7.9%	9.1%	0.8%	-5.6%	-8.2%	-4.0%	-5.1%	-0.6%
	环比增速	0.5%	-31.8%	40.0%	2.7%	-4.7%	1.1%	7.3%	-5.1%	3.9%	-7.1%	4.2%	2.2%
武黄高速	日均车流量	16,456	20,402	19,153	20,671	18,920	17,882	18,114	18,196	20,059	18,896	18,251	19,702
	同比增速	-13.1%	-15.8%	7.7%	11.8%	5.3%	6.1%	3.1%	-0.3%	-0.9%	-5.6%	-2.5%	16.9%
	环比增速	-2.4%	24.0%	-6.1%	7.9%	-8.5%	-5.5%	1.3%	0.5%	10.2%	-5.8%	-3.4%	8.0%
阳茂高速	日均车流量	14,954	19,132	13,294	16,010	12,569	11,932	12,662	13,702	13,570	13,058	11,883	12,000
	同比增速	30.6%	-20.7%	-16.8%	2.9%	-4.5%	-7.0%	2.4%	38.0%	9.4%	-1.2%	2.7%	-6.5%
	环比增速	16.5%	27.9%	-30.5%	20.4%	-21.5%	-5.1%	6.1%	8.2%	-1.0%	-3.8%	-9.0%	1.0%
广梧高速	日均车流量	8,823	11,839	8,037	8,584	7,393	7,179	7,508	7,591	8,007	8,115	7,665	8,199
	同比增速	29.4%	3.5%	3.7%	12.1%	1.6%	1.3%	-4.4%	-4.8%	-1.6%	-2.5%	3.3%	8.5%
	环比增速	16.8%	34.2%	-32.1%	6.8%	-13.9%	-2.9%	4.6%	1.1%	5.5%	1.3%	-5.5%	7.0%
江中高速	日均车流量	23,035	26,415	23,671	24,804	22,496	21,435	22,773	22,348	23,087	22,040	21,760	21,976
	同比增速	32.6%	16.9%	19.9%	22.1%	18.6%	13.8%	14.9%	9.6%	8.7%	1.6%	0.3%	-0.7%
	环比增速	4.1%	14.7%	-10.4%	4.8%	-9.3%	-4.7%	6.2%	-1.9%	3.3%	-4.5%	-1.3%	1.0%
南京三桥	日均车流量*	14,351	22,906	18,690	18,880	17,904	19,518	18,911	18,677	18,450	16,728	15,895	15,889
	同比增速	12.5%	79.6%	46.6%	48.1%	40.4%	53.1%	20.1%	12.7%	0.8%	-9.3%	-5.6%	-1.3%
	环比增速	-10.9%	59.6%	-18.4%	1.0%	-5.2%	9.0%	-3.1%	-1.2%	-1.2%	-9.3%	-5.0%	0.0%
盐排高速	日均车流量	20,250	13,746	19,486	21,133	21,717	22,033	24,705	23,765	23,107	20,069	17,411	17,999
	同比增速	40.9%	10.2%	40.6%	28.7%	21.7%	17.4%	14.3%	16.4%	7.3%	1.7%	-9.1%	-7.6%
	环比增速	4.0%	-32.1%	41.8%	8.5%	2.8%	1.5%	12.1%	-3.8%	-2.8%	-13.1%	-13.2%	3.4%
南光高速	日均车流量	n.a	2,678	5,546	6,912	7,020	8,064	8,187	7,898	8,863	8,248	9,534	10,471
	同比增速	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	环比增速	n.a	n.a	107.1%	24.6%	1.6%	14.9%	1.5%	-3.5%	12.2%	-6.9%	15.6%	9.8%
深圳高速旗下路段收入合计	日均收入（千元）	8,251	7,598	8,610	8,793	8,308	8,219	8,675	8,456	8,639	8,108	7,764	7,997
	同比增速	16.2%	-0.4%	9.1%	7.5%	2.9%	0.3%	2.7%	-1.2%	-3.1%	-3.9%	-6.4%	-4.4%
	环比增速	8.2%	-7.9%	13.3%	2.1%	-5.5%	-1.1%	5.6%	-2.5%	2.2%	-6.1%	-4.2%	3.0%

注：“*”数据为自然车流量，因公司未公布该路段的全程折合车辆流量

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 4: 粤高速

		08-Jan	08-Feb	08-Mar	08-Apr	08-May	08-Jun	08-Jul	08-Aug	08-Sep	08-Oct	08-Nov	08-Dec
广佛高速	日均车流量	94,496	84,943	96,768	96,020	85,224	78,806	84,954	82,303	89,199	82,073	78,591	79,871
	同比增速	-11.4%	-14.5%	-11.8%	-15.9%	-19.2%	-22.7%	-18.4%	-21.9%	-17.9%	-19.7%	-16.7%	-14.5%
	环比增速	1.1%	-10.1%	13.9%	-0.8%	-11.2%	-7.5%	7.8%	-3.1%	8.4%	-8.0%	-4.2%	1.6%
佛开高速	日均车流量	70,270	62,586	68,189	71,641	65,486	61,153	67,563	65,360	64,471	56,313	58,419	58,475
	同比增速	10.0%	-6.8%	-3.2%	-1.1%	-14.8%	-17.8%	3.2%	9.8%	-8.6%	-18.9%	-15.3%	-8.6%
	环比增速	9.8%	-10.9%	9.0%	5.1%	-8.6%	-6.6%	10.5%	-3.3%	-1.4%	-12.7%	3.7%	0.1%
广肇高速	日均车流量	64,495	68,868	60,455	65,476	59,999	56,862	59,899	59,476	62,251	62,497	58,833	63,087
	同比增速	18.2%	6.8%	10.1%	16.0%	7.0%	5.8%	8.1%	4.8%	5.5%	3.0%	2.4%	3.5%
	环比增速	5.8%	6.8%	-12.2%	8.3%	-8.4%	-5.2%	5.3%	-0.7%	4.7%	0.4%	-5.9%	7.2%
惠盐高速	日均车流量	73,788	74,449	71,907	78,274	72,818	68,940	76,684	75,806	76,611	74,350	70,148	71,827
	同比增速	23.7%	4.6%	15.4%	16.0%	8.3%	4.0%	5.0%	1.2%	2.9%	-0.1%	1.3%	0.7%
	环比增速	3.4%	0.9%	-3.4%	8.9%	-7.0%	-5.3%	11.2%	-1.1%	1.1%	-3.0%	-5.7%	2.4%
广惠高速	日均车流量	50,373	56,237	51,716	55,198	48,978	46,522	50,342	48,175	50,987	50,473	46,926	47,628
	同比增速	24.5%	14.1%	22.3%	27.9%	14.6%	17.0%	15.0%	10.0%	8.9%	1.7%	-1.0%	-1.9%
	环比增速	3.8%	11.6%	-8.0%	6.7%	-11.3%	-5.0%	8.2%	-4.3%	5.8%	-1.0%	-7.0%	1.5%
茂湛高速	日均车流量	8,398	13,110	8,821	12,576	8,968	8,453	9,129	9,595	9,690	8,965	8,738	8,673
	同比增速	7.0%	1.2%	-6.8%	37.9%	5.4%	-6.2%	6.8%	12.4%	11.5%	-3.8%	2.6%	2.4%
	环比增速	-0.9%	56.1%	-32.7%	42.6%	-28.7%	-5.7%	8.0%	5.1%	1.0%	-7.5%	-2.5%	-0.7%
广珠东高速	日均车流量	81,340	80,198	86,050	87,205	83,111	78,494	83,091	80,972	84,644	79,833	79,831	69,813
	同比增速	12.7%	5.3%	10.8%	9.1%	8.1%	5.5%	6.0%	-0.4%	1.8%	-4.7%	-4.2%	-15.1%
	环比增速	-1.1%	-1.4%	7.3%	1.3%	-4.7%	-5.6%	5.9%	-2.5%	4.5%	-5.7%	0.0%	-12.5%
江中高速	日均车流量	45,181	45,310	47,065	48,537	45,471	43,207	45,671	44,418	46,139	44,578	44,161	44,400
	同比增速	34.1%	23.4%	29.2%	28.6%	23.6%	14.3%	14.6%	8.6%	7.4%	2.9%	2.4%	0.0%
	环比增速	15.7%	0.3%	3.9%	3.1%	-6.3%	-5.0%	5.7%	-2.7%	3.9%	-3.4%	-0.9%	0.5%
日均收入 (千元)		396,136	350,455	385,225	400,481	375,754	342,068	374,296	367,793	361,993	354,002	332,363	347,629
粤高速旗下路段收入合计	同比增速	15.8%	4.6%	2.8%	7.6%	10.7%	0.8%	3.7%	0.2%	-1.0%	-6.1%	-8.8%	-9.9%
	环比增速	2.7%	-11.5%	9.9%	4.0%	-6.2%	-9.0%	9.4%	-1.7%	-1.6%	-2.2%	-6.1%	4.6%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

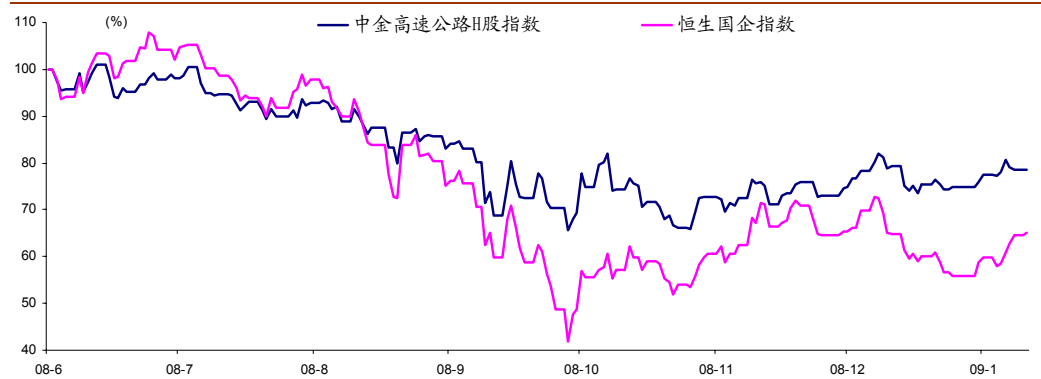
主要公司二级市场回顾及估值分析

表 5：收费公路上市公司投资要点

公司名称	股票代码	评级	货币	股价	对目标价上升空间	WACC	目标价	目标价对 DCF 估值折扣	09 年底 DCF 每股价格	COE	09 年底 DDM 每股价格
宁沪高速 A	600377.SH	审慎推荐	RMB	5.91	n.a.	10.7%	n.a.	n.a.	5.72	12.5%	4.18
深高速 A	600548.SH	中性	RMB	5.58	n.a.	10.7%	n.a.	n.a.	4.42	13.0%	3.78
皖通高速 A	600012.SH	中性	RMB	4.42	n.a.	10.7%	n.a.	n.a.	3.99	13.0%	2.79
粤高速 A	000429.SZ	中性	RMB	4.48	n.a.	10.2%	n.a.	n.a.	2.26	13.0%	2.14
粤高速 B	200429.SZ	中性	HKD	2.98	-3.8%	9.6%	2.87	0.0%	2.87	12.1%	2.55
深高速 H	548.HK	推荐	HKD	2.72	18.3%	11.8%	3.22	20.0%	4.02	14.5%	3.85
江苏宁沪 H	177.HK	审慎推荐	HKD	5.35	10.1%	11.8%	5.89	0.0%	5.89	14.5%	4.31
皖通高速 H	995.HK	中性	HKD	2.76	-1.5%	11.8%	2.72	35.0%	4.18	14.5%	3.21
浙江沪杭甬	576.HK	中性	HKD	5.23	-9.3%	13.5%	4.74	18.1%	5.79	16.7%	3.61

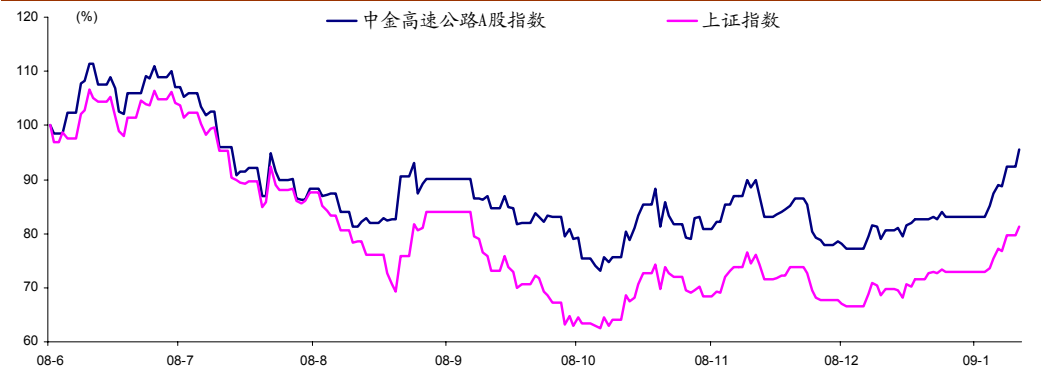
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 7：H 股收费公路行业指数表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 8：A 股收费公路行业指数表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 6: H 股交通基础设施估值表

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				EV/EBITDA				CAGR	PEG
		(HKD)	(US\$ mn)	(X)	(X)	(%)	(%)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	(X)	(X)	(%)	(%)								
H股港口上市公司																									
中远太平洋*	1199.HK	8.10	2,345	5.5	7.7	7.9	7.6	0.9	0.8	0.8	0.8	17.5	11.0	10.3	10.2	9.0	6.4	6.3	6.5	4.3	6.0	7.0	7.0	-17%	n.m.
招商局国际*	144.HK	15.70	4,907	10.7	9.9	9.3	10.3	1.4	1.3	1.2	1.2	13.2	13.3	13.1	12.0	4.1	4.5	4.7	4.3	8.6	7.9	8.4	8.3	7%	1.6
大连港*	2880.HK	2.35	887	10.6	6.8	9.1	9.2	1.1	0.9	0.9	0.9	10.6	13.5	9.7	9.4	3.6	4.8	3.6	3.5	8.3	5.4	7.0	6.0	8%	1.4
厦门港*	3378.HK	0.84	295	5.7	5.4	7.4	7.1	0.6	0.5	0.5	0.5	10.4	9.6	6.9	7.1	7.2	7.7	5.6	5.9	4.3	5.0	5.2	4.8	-12%	n.m.
天津港发展*	3382.HK	1.96	452	14.6	12.1	15.0	12.6	1.0	1.0	0.9	0.9	7.1	8.1	6.3	7.2	2.7	3.3	2.7	3.2	8.0	6.4	6.7	5.7	-1%	n.m.
深赤湾B*	200022.CH	7.41	961	6.8	7.0	8.3	8.5	1.7	1.5	1.5	1.4	25.7	21.4	17.8	16.8	9.7	9.4	8.0	7.7	3.9	4.0	4.6	4.5	-10%	n.m.
H股港口平均				9.4	8.4	9.7	9.3	1.0	0.9	0.9	0.8	11.8	11.1	9.3	9.2	5.3	5.3	4.6	4.7	6.7	6.1	6.9	6.3	-2%	n.m.
H股机场上市公司																									
北京首都机场*	694.HK	3.76	2,100	12.7	211.2	131.0	50.1	1.3	1.1	1.1	1.2	10.5	0.5	0.9	2.3	3.7	0.2	0.4	0.9	5.3	11.0	4.3	4.1	-69%	n.m.
海南美兰机场	357.HK	3.00	183	10.3	6.6	6.4	5.8	0.8	0.8	0.7	0.7	8.3	12.2	11.8	12.1	9.3	7.1	7.6	7.6	2.8	2.7	2.4	2.2	27%	0.4
H股机场平均				11.5	108.9	68.7	27.9	1.1	0.9	0.9	0.9	9.4	6.4	6.4	7.2	6.5	3.7	4.0	4.3	4.0	6.9	3.4	3.1	-59%	n.m.
H股高速公路上市公司																									
浙江沪杭甬*	576.HK	5.23	2,929	8.8	11.4	13.7	12.0	1.6	1.4	1.4	1.4	18.3	12.6	10.4	11.5	6.3	4.9	4.4	5.0	3.9	5.3	5.9	5.4	-20%	n.m.
江苏宁沪高速公路*	177.HK	5.35	4,143	15.4	14.0	14.5	14.9	1.8	1.6	1.6	1.6	11.5	11.3	11.0	10.9	5.4	6.1	5.9	5.7	8.5	7.9	8.6	8.6	3%	4.7
深圳高速公路股份*	548.HK	2.72	1,432	8.3	8.8	8.9	8.7	0.8	0.7	0.7	0.7	9.3	7.8	7.5	7.6	6.3	5.7	5.6	5.8	9.5	11.4	8.5	6.2	-4%	n.m.
安徽皖通高速公路*	995.HK	2.76	929	9.1	5.5	6.3	6.8	0.8	0.7	0.7	0.7	8.7	12.4	10.6	9.7	7.7	11.1	8.7	7.4	3.5	3.9	4.7	4.5	20%	0.5
合和公路基建	737.HK	4.60	1,757	6.8	10.9	11.1	11.8	1.2	1.2	1.2	1.2	17.7	11.0	11.0	10.8	6.5	7.3	7.6	7.8	7.6	6.5	6.0	5.8	-22%	n.m.
四川成渝	107.HK	1.41	465	7.4	6.2	5.4	4.7	0.7	0.7	0.6	0.6	9.6	9.5	9.6	10.4	0.0	4.4	5.3	6.0	4.2	4.4	4.1	3.7	17%	0.4
粤高速B*	200429.CH	2.98	730	7.1	8.4	8.6	9.9	1.1	0.9	0.9	0.9	14.8	11.0	10.5	9.0	6.1	4.8	4.6	4.0	4.7	4.8	5.4	7.7	-9%	n.m.
H股高速公路平均				9.3	9.5	10.0	9.8	1.1	1.0	1.0	1.0	12.5	10.8	10.0	10.2	5.4	6.6	6.2	6.3	6.2	6.5	6.3	5.7	-3%	n.m.
H股铁路上市公司																									
广深铁路	525.HK	2.62	3,974	12.2	10.9	10.8	11.7	0.8	0.7	0.7	0.7	6.8	6.7	6.6	6.1	3.2	3.6	3.7	3.4	6.9	6.5	5.9	5.8	6%	1.9
H股基础设施上市公司平均值				9.9	8.9	9.7	9.5	1.0	1.0	0.9	0.9	11.4	10.7	9.6	9.6	5.5	5.9	5.5	5.5	6.1	6.1	6.2	5.7	1%	10.5
H股基础设施上市公司中值				9.1	8.8	9.1	9.2	0.9	0.8	0.8	0.8	10.5	11.0	10.3	10.2	6.3	5.7	5.6	5.8	5.3	6.0	5.9	5.8	0%	n.a
MSCI China				11.7	11.5	11.5	10.6	2.0	1.7	1.6	1.5	16.9	14.5	13.6	13.8	3.2	3.3	3.3	3.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1%	12.6

*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

表 7: A 股交通基础设施估值表

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 (%)				EV/EBITDA (X)			CAGR	PEG	
				09-2-9	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E			09E
A股港口上市公司																									
上港	600018.CH	4.09	12,563	23.6	17.9	21.0	18.2	3.0	2.7	1.3	2.3	13.8	13.9	14.6	15.2	1.9	2.7	1.9	1.8	13.7	11.1	10.2	8.9	6%	3.8
天津港*	600717.CH	11.42	2,799	16.4	16.3	15.9	14.6	2.8	2.5	2.3	2.0	17.1	15.4	14.2	14.0	0.8	1.8	1.9	2.1	9.1	9.7	8.9	7.9	1%	11.1
盐田港*	000088.CH	6.03	1,099	11.6	13.9	16.2	16.4	2.1	1.8	1.7	1.6	19.0	13.7	10.6	10.0	4.0	3.3	2.8	2.8	5.6	5.3	5.6	5.2	-15%	n.m.
深赤湾*	000022.CH	11.60	961	11.3	12.8	14.7	14.7	2.9	2.7	2.6	2.5	25.7	21.4	17.8	16.8	5.8	5.2	4.5	4.5	5.7	6.1	7.0	6.7	-13%	n.m.
南京港	002040.CH	4.76	171	56.7	n.a.	n.a.	n.a.	2.2	n.a.	n.a.	n.a.	3.9	n.a.	n.a.	n.a.	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	28.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.
日照港	600017.CH	5.65	1,042	40.4	22.3	16.1	13.7	2.8	2.3	2.1	1.9	7.5	10.9	12.8	13.3	0.9	0.7	1.2	1.4	21.9	13.2	9.7	8.2	58%	0.7
营口港	600317.CH	8.32	668	14.6	14.6	14.4	13.9	1.5	1.3	3.3	n.a.	11.9	11.1	8.6	8.8	3.6	n.a.	n.a.	n.a.	17.2	9.5	8.6	8.0	1%	23.8
A股港口平均				24.9	16.3	16.4	15.2	2.5	2.2	2.2	2.1	14.1	14.4	13.1	13.0	2.5	2.7	2.5	2.5	14.6	9.2	8.3	7.5	23%	1.1
A股机场上市公司																									
上海机场*	600009.CH	13.95	3,933	15.9	30.8	24.4	18.4	2.3	2.2	2.0	1.9	14.6	7.1	8.3	10.1	1.1	0.6	0.7	0.9	14.1	15.0	12.5	10.7	-19%	n.m.
深圳机场*	000089.CH	6.23	1,541	22.1	38.3	18.1	16.9	3.0	2.1	2.0	1.9	13.5	5.6	11.3	11.5	2.7	1.6	3.3	3.6	15.9	16.8	10.2	8.8	10%	2.1
白云机场*	600004.CH	9.08	1,528	28.9	21.4	18.2	16.4	1.9	1.8	1.7	1.5	6.5	8.3	9.1	9.4	1.0	1.4	1.7	1.8	11.2	9.7	9.2	7.9	26%	1.1
厦门空港*	600897.CH	14.20	619	25.5	21.6	17.5	15.7	3.6	3.8	3.4	3.1	14.2	17.6	19.6	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	15.9	13.0	10.3	9.4	21%	1.2
A股机场平均				23.1	28.0	19.5	16.8	2.7	2.5	2.3	2.1	12.2	9.6	12.1	12.8	1.2	0.9	1.4	1.6	14.3	13.6	10.6	9.2	9%	2.6
A股高速公路上市公司																									
宁沪高速*	600377.CH	5.91	4,143	18.6	18.5	19.4	19.1	1.9	1.9	1.8	1.8	10.2	10.1	9.5	9.5	4.6	4.6	4.4	4.4	9.4	9.6	10.3	9.9	-2%	n.m.
皖通高速*	600012.CH	4.42	929	14.2	10.8	13.4	15.2	1.6	1.5	1.4	1.4	11.2	14.0	10.8	9.2	4.5	6.0	4.8	4.2	5.5	6.2	7.2	6.9	3%	5.1
深高速*	600548.CH	5.58	1,432	18.1	20.9	20.7	20.0	1.7	1.6	1.5	1.5	9.3	7.7	7.5	7.4	2.9	2.4	2.4	2.5	13.9	18.0	16.6	14.4	-7%	n.m.
福建高速	600033.CH	5.68	1,230	13.4	10.9	10.7	14.5	2.3	2.1	1.9	1.8	18.0	16.7	16.5	11.3	4.4	4.7	3.6	2.4	8.6	7.0	7.1	8.7	12%	1.1
赣粤高速	600269.CH	9.35	1,598	10.0	10.1	9.2	9.0	1.7	1.4	1.2	1.0	18.8	13.6	13.4	13.7	2.5	2.5	2.8	3.0	7.1	7.0	6.4	5.8	4%	2.5
粤高速*	000429.CH	4.48	730	11.4	14.6	14.7	16.5	1.7	1.6	1.5	1.5	14.8	11.0	10.5	9.0	3.8	2.7	2.7	2.4	6.8	7.8	9.7	11.1	-12%	n.m.
A股高速公路平均				14.3	14.3	14.7	15.7	1.8	1.7	1.6	1.5	13.7	12.2	11.4	10.0	3.8	3.8	3.4	3.2	8.5	9.3	9.6	9.5	-1%	n.m.
A股铁路上市公司																									
铁龙物流*	600125.CH	6.81	1,001	20.3	23.6	16.1	12.6	2.6	2.9	2.6	2.2	13.0	12.3	15.9	17.4	0.0	1.5	1.5	1.5	10.6	10.6	7.6	6.1	12%	1.7
广深铁路*	601333.CH	4.22	3,974	20.9	20.4	19.7	20.9	1.4	1.3	1.3	1.2	6.6	6.5	6.4	5.8	1.9	1.9	2.0	1.9	10.2	10.3	9.2	9.0	3%	7.3
大秦铁路*	601006.CH	9.54	18,115	20.3	17.7	16.3	14.1	3.3	3.1	2.9	2.6	16.3	17.4	17.5	18.7	3.1	3.4	3.7	4.2	10.3	9.6	8.2	6.9	11%	1.8
A股铁路平均				20.5	20.6	17.4	15.9	2.4	2.4	2.2	2.0	12.0	12.1	13.3	14.0	1.7	2.3	2.4	2.5	10.4	10.2	8.3	7.3	8%	2.4
A股基础设施上市公司平均值				18.8	18.8	16.7	15.8	2.3	2.1	2.0	1.9	13.8	12.3	12.4	12.2	2.6	2.6	2.5	2.5	11.2	10.3	9.2	8.4	6%	3.0
A股基础设施上市公司中值				18.1	17.9	16.2	15.7	2.3	2.1	1.9	1.8	13.8	12.3	11.3	11.3	2.7	2.5	2.6	2.4	10.3	9.7	9.2	8.2	5%	3.3
注：*数据为中金预测。其他为市场预测数据。来自彭博资讯																									

表 8：高速公路上市公司估值表

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)			
				09-2-9	2007A	2008E	2009E	2010E	2007A	2008E	2009E	2010E	2007A	2008E	2009E	2010E	2007A	2008E	2009E	2010E	2007A	2008E	2009E
A股高速公路上市公司																							
粤高速*	000429.CH	4.48	730	11.4	14.6	14.7	16.5	1.7	1.6	1.5	1.5	14.8	11.0	10.5	9.0	3.8	2.7	2.7	2.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
粤高速B*	200429.CH	2.98	828	7.1	8.4	8.6	9.9	1.1	0.9	0.9	0.9	14.8	11.0	10.5	9.0	6.1	4.8	4.6	4.0	4.7	4.8	5.4	7.7
深高速*	600548.CH	5.58	1,432	18.1	20.9	20.7	20.0	1.7	1.6	1.5	1.5	9.3	7.7	7.5	7.4	2.9	2.4	2.4	2.5	8.6	7.0	7.1	8.7
皖通高速*	600012.CH	4.42	929	14.2	10.8	13.4	15.2	1.6	1.5	1.4	1.4	11.2	14.0	10.8	9.2	4.5	6.0	4.8	4.2	13.9	13.9	13.9	13.9
宁沪高速*	600377.CH	5.91	4,143	18.6	18.5	19.4	19.1	1.9	1.9	1.8	1.8	10.2	10.1	9.5	9.5	4.6	4.6	4.4	4.4	5.5	6.2	7.2	6.9
福建高速	600033.CH	5.68	1,230	13.4	10.9	10.7	14.5	2.3	2.1	1.9	1.8	18.0	16.7	16.5	11.3	4.4	4.7	3.6	2.4	8.6	7.0	7.1	8.7
赣粤高速	600269.CH	9.35	1,598	10.0	10.1	9.2	9.0	1.7	1.4	1.2	1.0	18.8	13.6	13.4	n.a.	2.5	2.5	2.8	3.0	7.1	7.0	6.4	5.8
中原高速	600020.CH	3.18	986	11.4	8.7	8.0	9.4	1.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	11.1	n.a.	n.a.	n.a.
山东高速	600350.CH	5.21	2,565	15.1	12.4	10.7	10.1	2.1	1.9	1.7	1.5	14.6	15.0	16.4	n.a.	3.0	3.6	4.2	4.8	9.6	8.2	7.0	6.7
楚天高速	600035.CH	4.65	634	16.1	13.2	10.4	8.8	1.9	1.7	1.5	1.3	11.9	0.0	0.0	n.a.	4.2	4.5	5.5	6.6	8.0	8.0	6.3	6.2
平均值				13.2	12.7	12.6	12.6	1.6	1.6	1.5	1.4	13.1	11.0	10.6	9.6	3.8	4.3	4.1	4.0	9.3	8.7	8.1	8.1
H股高速公路上市公司																							
浙江沪杭甬*	576.HK	5.23	2,929	8.8	11.4	13.7	12.0	1.6	1.4	1.4	1.4	18.3	12.6	10.4	11.5	6.3	4.9	4.4	5.0	3.2	4.4	4.7	4.3
宁沪高速*	177.HK	5.35	4,143	15.4	14.0	14.5	15.1	1.8	1.6	1.6	1.6	11.5	11.3	11.0	10.7	5.4	6.1	5.9	5.6	9.1	7.8	6.7	n.a.
深圳高速*	548.HK	2.72	1,432	8.3	8.8	8.9	8.7	0.8	0.7	0.7	0.7	9.3	7.8	7.5	7.6	6.3	5.7	5.6	5.8	7.6	6.5	6.0	5.8
皖通高速*	995.HK	2.76	929	9.1	5.5	6.3	6.8	0.8	0.7	0.7	0.7	8.7	12.4	10.6	9.7	7.7	11.1	8.7	7.4	5.1	4.4	4.1	n.a.
合和公路	737.HK	4.60	1,757	6.8	10.9	11.1	11.8	1.2	1.2	1.2	1.2	17.7	11.0	11.0	10.8	6.5	7.3	7.6	7.8	7.6	6.5	6.0	5.8
四川成渝	107.HK	1.41	465	7.4	6.2	5.4	4.7	0.7	0.7	0.6	0.6	9.6	9.5	9.6	10.4	0.0	4.4	5.3	6.0	4.2	4.4	4.1	3.7
平均值				9.3	9.5	10.0	9.8	1.1	1.0	1.0	1.0	12.5	10.8	10.0	10.1	5.4	6.6	6.2	6.3	6.1	5.7	5.3	4.9
国际高速公路上市公司																							
ATLANTIA SPA	ATL IM	5.27	359	3.9	4.1	4.3	3.8	0.5	0.4	0.4	n.a.	12.8	10.1	9.0	6.4	7.6	8.8	11.6	8.7	6.8	4.8	4.6	4.6
SIAS SPA	SIS IM	4.26	751	6.0	6.6	7.0	5.5	0.8	0.7	0.7	n.a.	12.9	9.6	9.3	9.9	7.6	7.3	8.0	7.3	6.9	5.2	5.0	4.7
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	ABE SM	13.07	6,785	11.9	11.2	10.4	9.5	2.1	2.0	1.9	1.8	18.6	17.4	17.4	19.3	2.1	4.4	4.7	5.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PLUS EXPRESSWAYS BHD	PLUS MK	2.88	4,010	11.5	12.3	11.8	11.3	2.7	2.6	2.4	2.3	25.3	20.7	20.6	20.6	4.9	5.8	6.0	6.3	n.a.	10.5	10.2	9.5
CITRA MARGA NUSA	CMNP IJ	900.00	154	14.9	11.5	11.8	11.8	1.3	1.2	1.2	1.1	9.1	11.7	10.2	9.6	n.a.	3.2	3.4	4.5	7.6	6.3	6.1	5.4
CCR	CCRO3 BZ	23.30	4,160	16.1	12.9	10.9	9.2	5.8	4.7	4.2	4.0	36.7	41.9	44.3	47.7	n.a.	4.9	5.9	9.5	8.1	7.2	6.4	5.5
MACQUARIE KOREA	MIG AU	1.39	4,785	2.1	2.5	4.6	7.9	0.6	0.5	0.5	0.4	26.7	17.7	11.1	6.5	14.4	14.4	14.7	14.9	3.2	3.3	4.9	6.0
AUTOSTRADA TO-MI	AT IM	5.27	359	3.9	4.1	4.3	3.8	0.5	0.4	0.4	n.a.	12.8	10.1	9.0	6.4	7.6	8.8	11.6	8.7	6.8	4.8	4.6	4.6
CONNECTEAST GRP	CEU AU	0.44	1,633	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.4	0.4	0.5	0.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	14.8	21.4	25.0	25.0	n.a.	n.a.	22.3	14.0
BANGKOK EXPRESS	BECL TB	16.00	351	8.7	7.4	5.7	6.2	0.8	0.7	0.7	0.7	8.9	10.1	14.0	14.1	n.a.	7.1	8.7	7.6	6.3	5.9	5.5	5.7
LINGKARAN TRANS	LTK MK	1.97	271	9.6	9.0	7.9	7.4	1.1	1.1	1.0	0.9	11.5	11.3	n.a.	n.a.	3.7	5.9	6.2	8.3	n.a.	7.6	7.1	6.9
平均值				9.4	8.7	8.3	8.0	2.3	2.7	2.5	2.6	16.6	15.0	15.8	15.4	8.0	8.6	9.7	9.7	9.5	7.5	8.5	7.6

*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。