



2009年3月25日

港口行业

数据追踪

郑栋 CFA

分析员

zhengd@cicc.com.cn

任重

联系人

renzhong@cicc.com.cn

数据月刊

下行趋势难改，压力有所减缓 2月份港口集装箱运营数据点评

投资要点：

- ◆ **2月港口集装箱吞吐量继续下滑。**09年2月份集装箱吞吐量情况继续有所恶化：尽管月度工作日较去年同期增加3天，但箱量却进一步下滑至697万TEU，同比、环比下降幅度也扩大到17.0%和22.5%。我们将09年前两个月合并考虑以排除春节因素影响，在去年同期受雪灾影响基数已经较低的情况下，集装箱吞吐量仍有15.0%的下滑。
- ◆ **环渤海地区集装箱吞吐量最为稳定。**珠三角地区经济以出口加工型为主，对全球经济危机的暴露程度最高，受外需放缓所带来的负面影响也最大，2月份深圳港和广州港集装箱吞吐量分别同比下降23.1%和28.2%，在主要港口中下滑幅度最大。长三角地区表现稍好于珠三角地区，但2月份出现了较大幅度的下滑，其中上海港2月份集装箱吞吐量同比、环比分别下滑20.2%和22.1%，宁波-舟山港同比、环比分别下滑24.2%和27.1%。东南沿海地区表现好于长三角和珠三角地区，其中厦门港2月集装箱吞吐量同比下降9.1%左右，跌幅较1月份略有放大。环渤海地区腹地经济防御性较强，区内各主要港口较高的内贸集装箱比例也使其受外需下滑影响较小，2月份吞吐量表现也最为稳定；其中青岛港和天津港仍录得了2.4%和3.3%的同比增长，大连港也仅有8.1%的同比跌幅，明显好于全国平均水平。然而，我们也注意到，由于与日韩贸易量较大，大连港2月份集装箱吞吐量环比大幅下降了34.4%，高于全国22.5%的环比平均下滑水平，显示出在东亚周边经济近期出现双位数下滑、货币大幅贬值的情况下，环渤海地区港口集装箱吞吐量也将在未来一段时间迎来一定的压力。
- ◆ **再通胀预期和出口复苏预期推动H股大幅跑赢大盘。**中金公司A股集装箱港口指数在过去一个月上涨7.5%，略微跑赢大市1.2个百分点。H股港口指数大幅上涨32.0%，跑赢大市22.6个百分点。我们认为，随着近期全球主要经济体陆续实施“数量型货币放松”进行再通胀以及美国救市方案相继出台成效渐现，外围市场对美国经济复苏以及资本市场回暖重燃希望，港口作为出口相关行业反弹力度明显强于大市。从估值角度考虑，目前A股集装箱港口板块平均2009年市盈率为18.7倍，略高于大市平均估值17.8倍市盈率，安全边际较为有限。H股港口板块平均估值为10.2倍09年市净率和0.9倍09年市盈率，较MSCI China指数11.0倍市盈率的平均估值折让大幅收窄至7.4%，估值吸引力明显下降。
- ◆ **集装箱吞吐量下行压力有所减缓，是否见底回升尚需继续观察。**受春节后复工的季节性影响，最新的2月PMI指数中的新出口订单指数连续第三个月反弹，市场预期3月份的PMI指数将反弹至50%以上。中金宏观组亦认为，近期美国消费和房市出现了逐步回稳的迹象，而救市措施的陆续到位将有助于经济复苏的进度，为经济复苏创造条件，预计美国经济于今年第四季度复苏的可能性较高。我们预计，3月主要港区集装箱吞吐量环比将有一定程度的增长，同比跌幅也将有所收窄。然而，在外围经济存在诸多不确定性的前提下，反弹趋势是否确立仍需继续观察。
- ◆ **H股建议规避招商局国际的卖空风险。A股继续推荐天津港。**H股方面，招商局国际的股价短期仍将具有较强的上升动力：在市场重燃外围经济复苏希望的情况下，若3月份外贸、集装箱数据如预期有所好转的话，招商局国际作为集装箱港口龙头仍将受到一定的追捧。建议投资者适当平仓以规避相关风险。A股方面，我们仍首推天津港：天津港业务结构均衡，具有较高的抗单一货种风险能力，区位优势明显。在H股完成A股股东股权收购后，A股整体上市预期更为现实以及明确，预计将对股价形成较强的支撑。从估值角度分析，天津港股价相当于2009年市盈率16.9倍，相对交通基础设施估值中枢17.7有小幅折价，仍较具相对安全边际。

目录

港口集装箱业务	3
主要公司二级市场回顾及估值分析	7

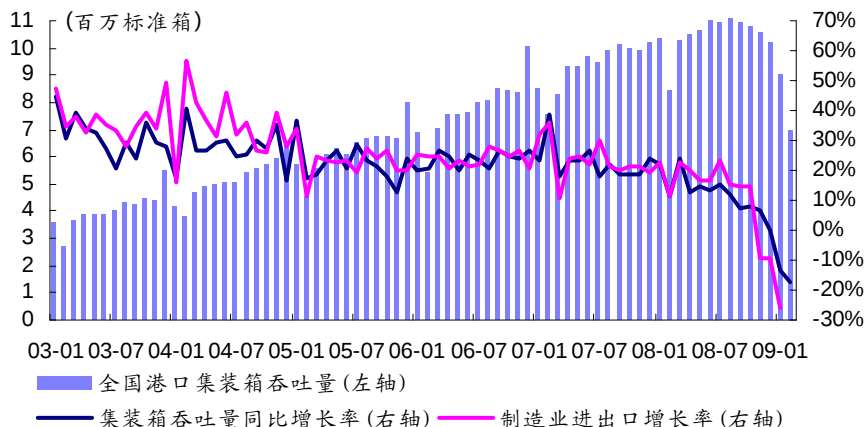
插图

图 1: 全国港口集装箱吞吐量	3
图 2: 新出口订单指数受季节性因素有所反弹, 但仍位于 50% 的收缩线之下	3
图 3: 上海港集装箱吞吐量	3
图 4: 深圳港集装箱吞吐量	4
图 5: 青岛港集装箱吞吐量	4
图 6: 宁波港集装箱吞吐量	4
图 7: 天津港集装箱吞吐量	5
图 8: 大连港集装箱吞吐量	5
图 9: 广州港集装箱吞吐量	5
图 10: 厦门港集装箱吞吐量	6
图 11: 港口上市公司投资要点	7
图 12: 港口上市公司 DDM 估值	7
图 13: H 股港口行业指数表现	7
图 14: A 股港口行业指数表现	8
图 15: A 股集装箱港口指数表现	8
图 16: A 股港口行业 P/E bands	9
图 17: H 股港口行业 P/E bands	9

港口集装箱业务

图 1: 全国港口集装箱吞吐量

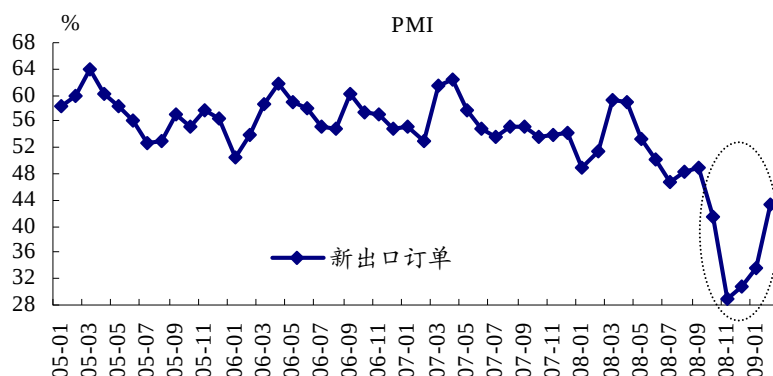
在外需进一步萎缩、2 月份中国出口同比大幅下降 25.7% 的情况下，2 月份全国港口集装箱吞吐量下滑至 697 万 TEU，同比、环比分别下降 17.0% 和 22.5%，拖累前两个月吞吐量降幅进一步下滑至 15%。由于中金宏观组近期下调 09 年出口预测至 12%，我们也随之进一步下调 09 年集装箱吞吐量增速 9.0 个百分点至同比下降 12% 左右。



资料来源：中国港口网，CEIC，中金公司研究部

图 2: 新出口订单指数受季节性因素有所反弹，但仍位于 50% 的收缩线之下

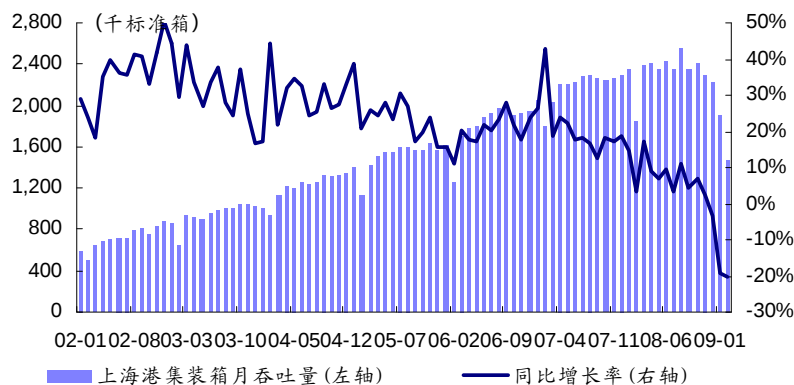
出口订单指数反弹至 43.4%（1 月份 33.7%），中金宏观组认为这一反弹更多是反映了春节后复工的季节性，而非实质好转。分行业来看，除电气机械、交通运输设备、石油加工及饮料制造业之外，所有行业均低于 50% 的收缩线，短期内出口将很难走强。



资料来源：物流采购协会，中金公司研究部

图 3: 上海港集装箱吞吐量

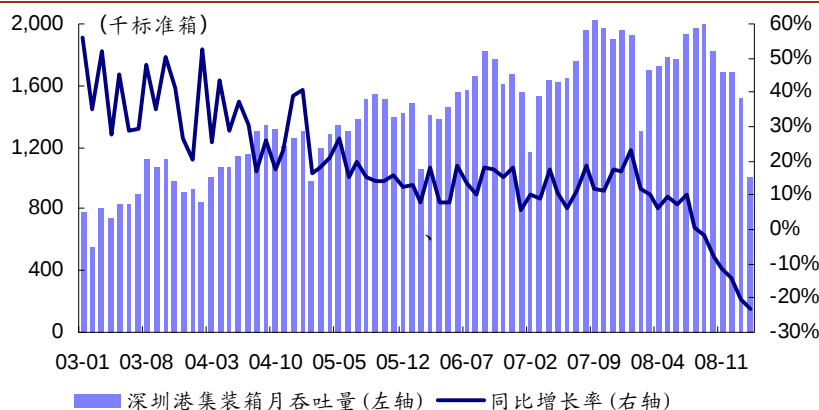
2009 年 2 月上海港集装箱吞吐量同比大幅下降 20.2%，环比亦下降 22.1%，已经连续四个月环比负增长。我们认为作为长三角地区的枢纽港，在国际经济衰退、箱量减少的情况下，如果不能吸引到新的货源，吞吐量下降幅度会超出以出口箱量为主的港口。我们下调上海港区集装箱吞吐量增速 10 个百分点至同比下降 15%。



资料来源：中国港口网，CEIC，中金公司研究部

深圳港 2 月集装箱吞吐量出现大幅下滑，同比、环比分别下降 23.1%及 34.2%。；前两个月港区累计完成 253 万标准箱，同比下降 21.7%。作为珠三角地区集装箱运输的枢纽，深圳港区箱量受外需放缓影响格外严重。我们下调 09 年深圳港集装箱吞吐量增速 12 个百分点至同比下降 20%。

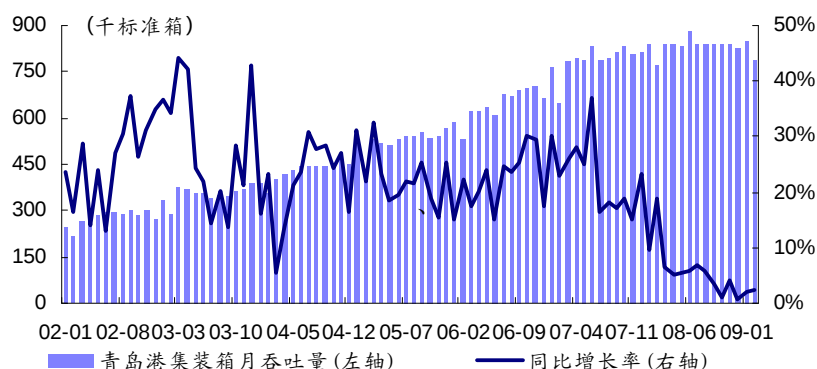
图 4：深圳港集装箱吞吐量



资料来源：中国港口网，CEIC，中金公司研究部

在新增班轮航线的带动下，青岛港 2 月份集装箱吞吐量同比增长 2.4%，是我国为数不多的录得正增长的港区之一。然而，2 月份数据仍较 1 月有 7.2% 的下滑，在日韩经济近期显著萎缩的情况下，我们认为山东省的出口前景仍不明朗，集装箱吞吐量短期内也难有起色。展望全年，我们预计 09 年青岛港集装箱吞吐量将有 2% 左右的同比增长。

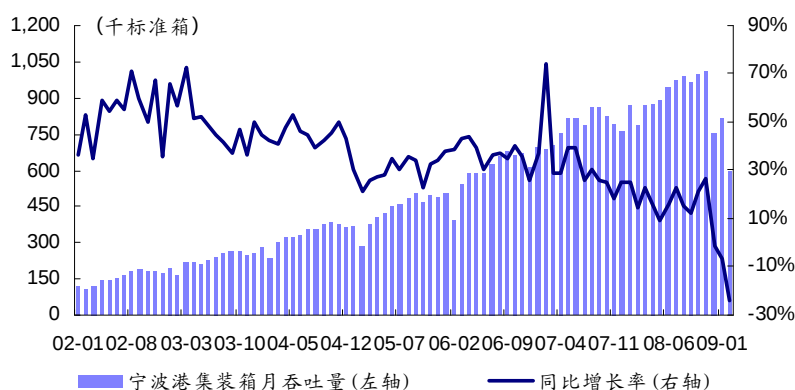
图 5：青岛港集装箱吞吐量



资料来源：中国港口网，CEIC，中金公司研究部

2009 年 2 月宁波-舟山港集装箱吞吐量同比下降 24.2%，环比下降 27.1%，拖累前两个月吞吐量降幅进一步下滑至 14.8%。与上海港相似，宁波-舟山港货源腹地长三角地区受出口放缓影响较大，我们下调港区全年吞吐量增速预测 12 个百分点至同比下降 12% 左右。

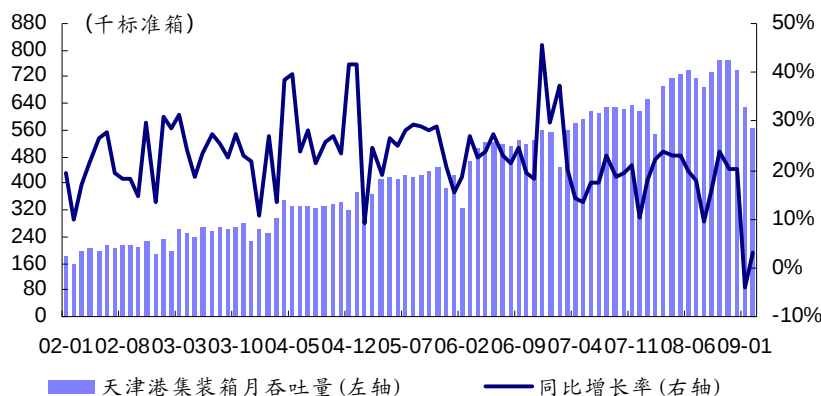
图 6：宁波港集装箱吞吐量



资料来源：中国港口网，CEIC，中金公司研究部

天津港 2 月集装箱吞吐量同比提高 3.3%，环比下降 9.6%，箱量下降幅度较 1 月份有所回稳。由于天津港腹地经济抵抗经济危机的能力较强，而港区较大的内贸箱比例也使其对外需放缓的敏感性较低，我们预计天津港集装箱吞吐量全年仍能维持 5% 左右的增长。

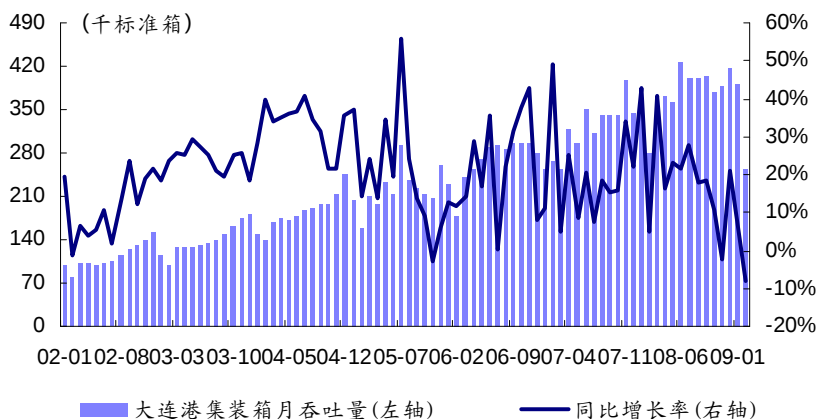
图 7: 天津港集装箱吞吐量



资料来源：中国港口网，CEIC，中金公司研究部

受日韩经济显著下滑影响，大连港 2 月份集装箱吞吐量出现了 34.4% 的环比负增长，同比也出现了 8.1% 的下降。考虑到大连港集装箱日韩出口比例较高，我们下调港区 09 年集装箱吞吐量增速 5.0 个百分点至零增长。

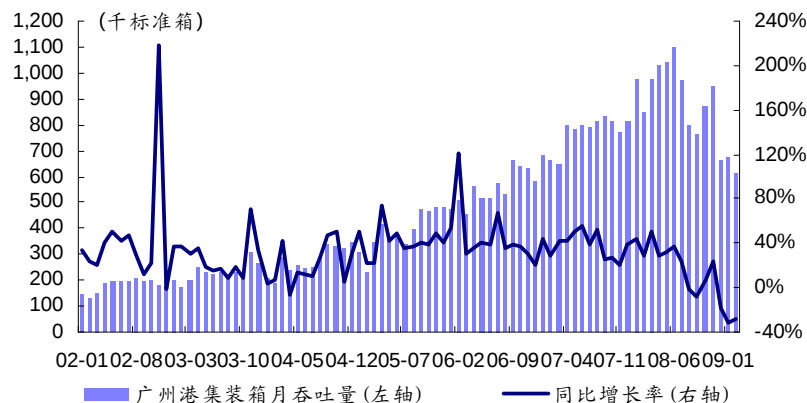
图 8: 大连港集装箱吞吐量



资料来源：中国港口网，CEIC，中金公司研究部

珠三角地区受外需放缓因素影响较大，广州港内贸集装箱业务也面临着深圳港的竞争，使得港区 2 月份吞吐量出现了 28.2% 的同比下降，较 1 月份亦有 9.7% 的环比下降。经历了 08 年的高速增长，广州港 09 年将面临出口下滑以及邻近港口竞争的双重打击，吞吐量前景不容乐观。我们下调 09 年广州港集装箱吞吐量增速 20 个百分点至同比下降 20% 左右。

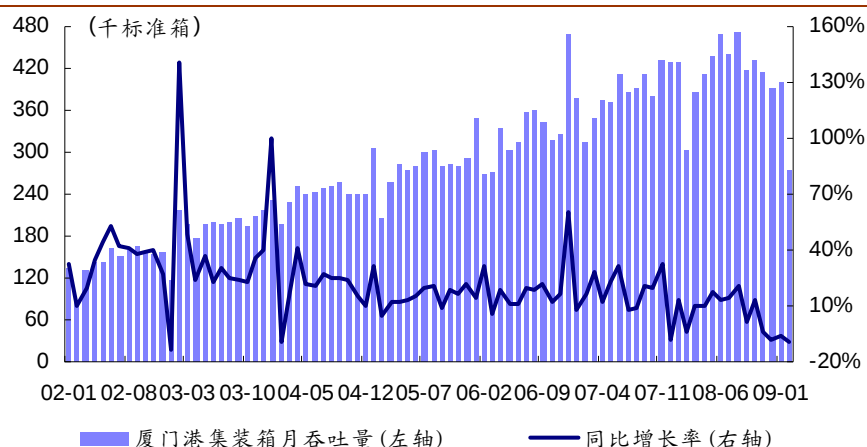
图 9: 广州港集装箱吞吐量



资料来源：中国港口网，CEIC，中金公司研究部

图 10：厦门港集装箱吞吐量

厦门港 2 月集装箱吞吐量同比下降 9.1%，环比大幅下滑 31.3%，吞吐量出现了比较明显的下滑趋势。我们下调 09 年厦门港集装箱吞吐量增速 10 个百分点至同比下降 10% 左右。



资料来源：中国港口网，CEIC，中金公司研究部

主要公司二级市场回顾及估值分析

图 11: 港口上市公司投资要点

港口上市公司	股票代码	评级	货币	股价	WACC	09年底DCF每股价格	目标价	股价相对目标价上升空间
中远太平洋	1199.HK	审慎推荐	HK\$	7.98	n.a.	9.45	8.03	0.6%
大连港	2880.HK	审慎推荐	HK\$	2.60	13.7%	2.61	2.35	-9.7%
天津港股份	600717.CH	审慎推荐	RMB	12.13	10.1%	9.69	n.a.	n.a.
深赤湾B	200022.CH	审慎推荐	HK\$	7.40	11.3%	10.66	8.00	8.0%
深赤湾A	000022.CH	中性	RMB	11.54	10.7%	9.84	n.a.	n.a.
盐田港	000088.CH	中性	RMB	6.05	11.0%	5.45	n.a.	n.a.
厦门港	3378.HK	中性	HK\$	0.79	13.1%	1.29	1.04	31.1%
天津港发展	3382.HK	中性	HK\$	1.97	14.0%	1.94	2.05	4.1%
招商局国际	144.HK	减持	HK\$	18.90	11.4%	21.09	16.87	-10.7%

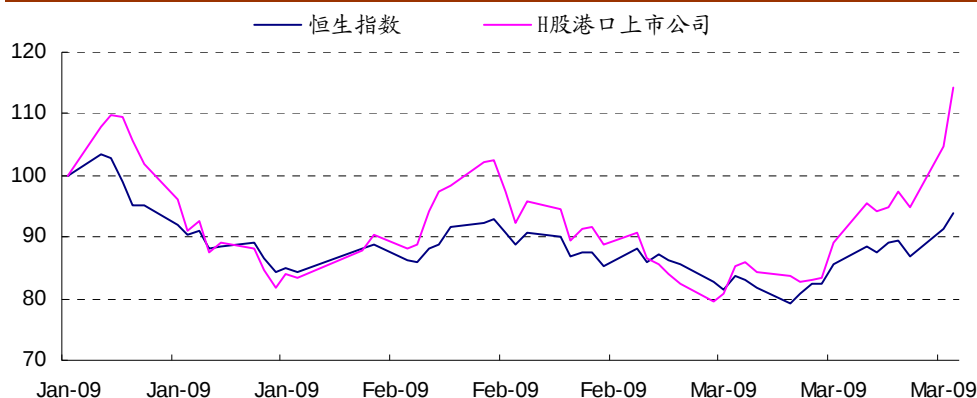
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 12: 港口上市公司 DDM 估值

公司名称	评级	股价	09年底DDM估值	股价较DDM溢价	52周最低股价	52周最低股价较DDM溢价	永续增长率	股权成本	DDM估值对应现金分红收益率%	
									2008E	2009E
天津港发展	中性	HK\$ 1.97	HK\$ 1.	96.9%	HK\$.9	-10.1%	0.0%	16.2%	6.5	6.2
中远太平洋	审慎推荐	HK\$ 7.98	HK\$ 7.03	13.5%	HK\$ 3.2	-54.5%	0.0%	14.0%	7.8	8.0
深赤湾 B	审慎推荐	HK\$ 7.4	HK\$ 7.36	0.5%	HK\$ 5.91	-19.7%	1.0%	12.8%	11.0	11.3
大连港	审慎推荐	HK\$ 2.6	HK\$ 1.75	48.4%	HK\$ 1.05	-40.1%	0.0%	15.8%	6.4	5.0
招商局国际	减持	HK\$ 18.9	HK\$ 10.5	80.0%	HK\$ 11.3	7.6%	0.0%	13.5%	6.8	7.2
厦门港	中性	HK\$.79	HK\$.56	41.8%	HK\$.49	-12.0%	0.0%	15.8%	11.7	10.4
天津港	审慎推荐	RMB 12.13	RMB 7.79	55.8%	RMB 8.09	3.9%	1.0%	11.3%	2.2	2.4
盐田港	中性	RMB 6.61	RMB 2.96	123.2%	RMB 4.1	38.4%	1.0%	12.4%	6.5	6.3
深赤湾 A	中性	RMB 11.54	RMB 6.7	72.1%	RMB 9.3	38.7%	1.0%	12.0%	10.4	10.9

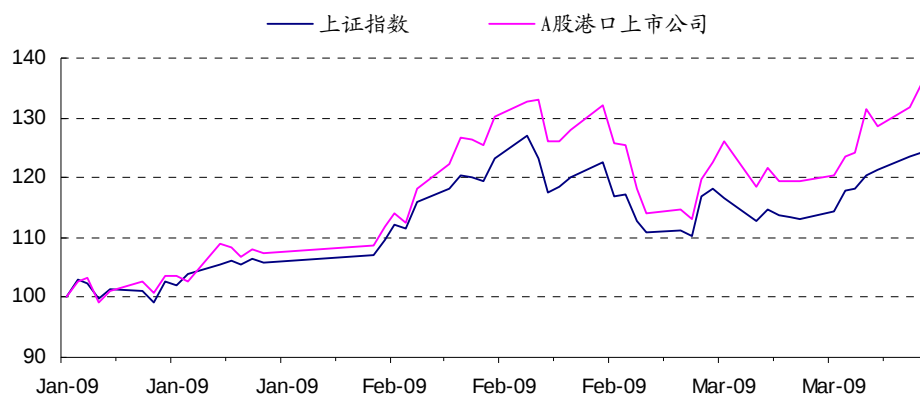
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 13: H 股港口行业指数表现



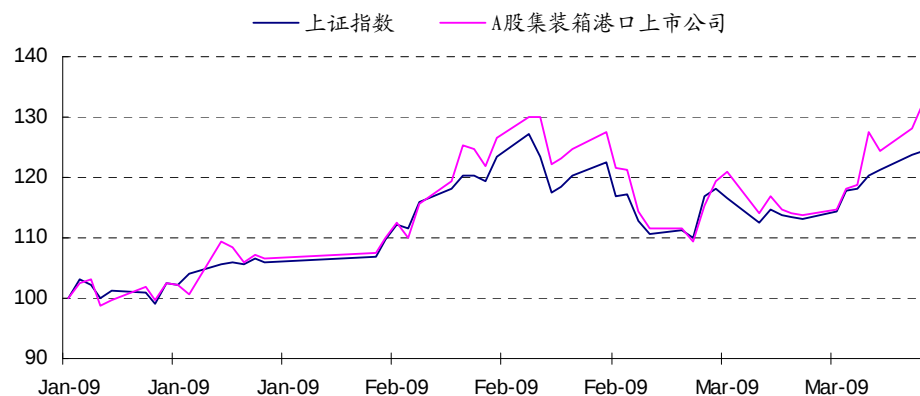
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 14: A 股港口行业指数表现



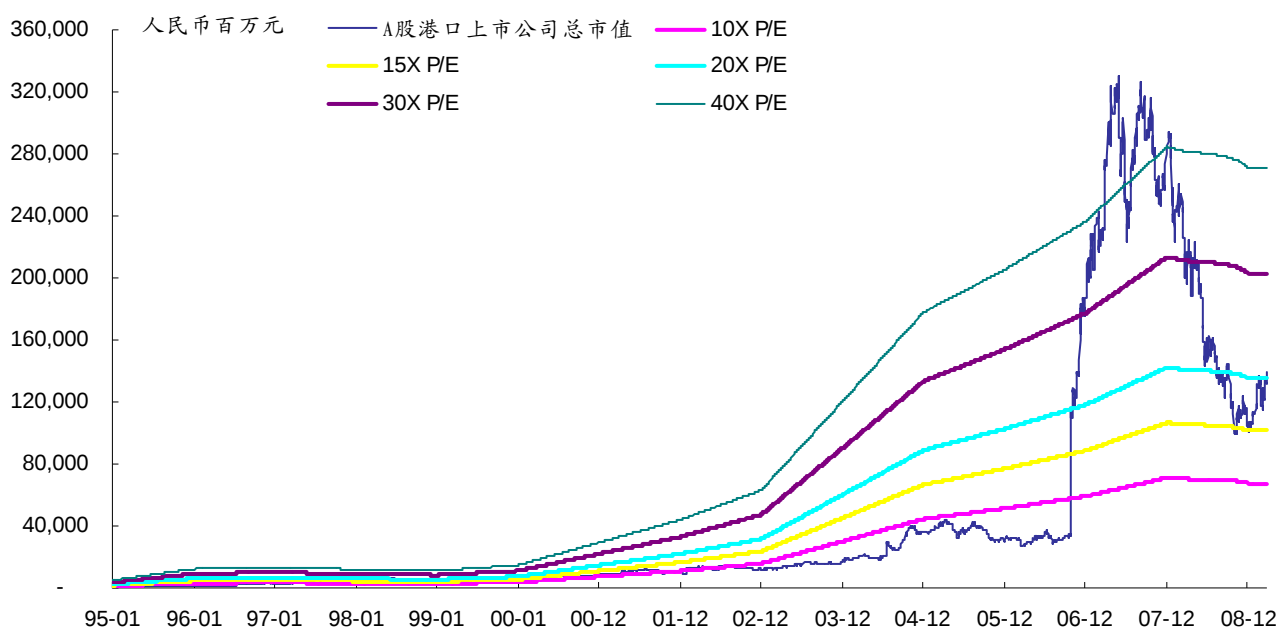
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 15: A 股集装箱港口指数表现



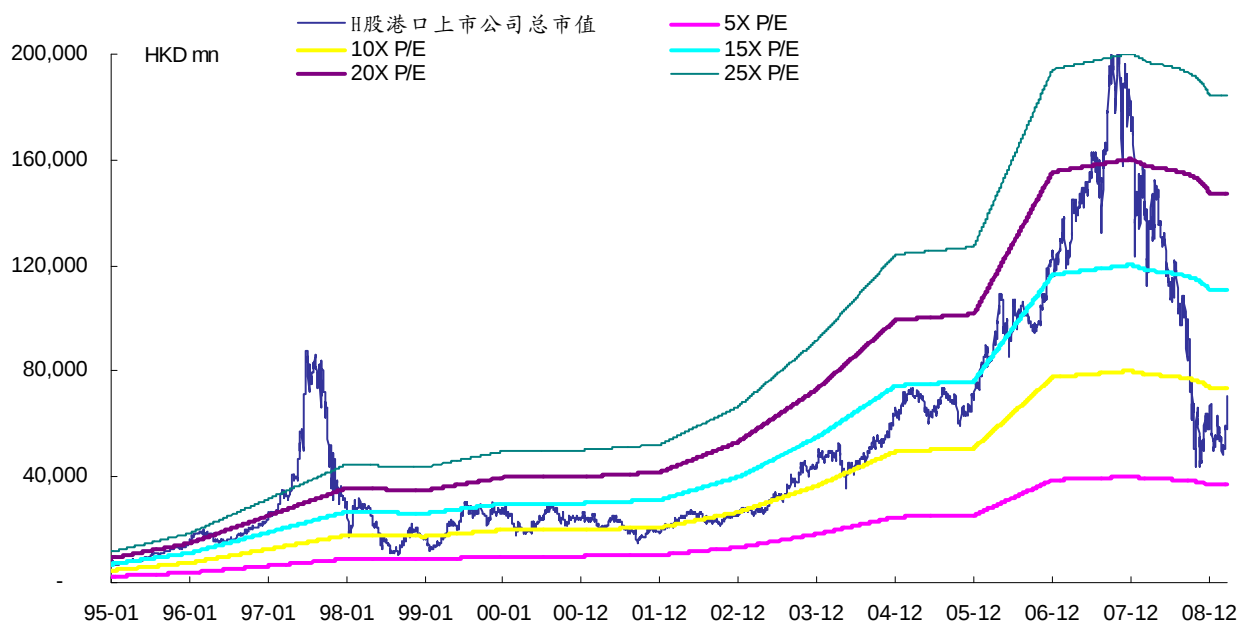
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 16: A 股港口行业 P/E bands



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 17: H 股港口行业 P/E bands



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 18: H 股交通基础设施估值表

公司名称	股票代码	股价 (HKD)	市值 (US\$ 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
		09-3-24		07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07-09	07A
H股港口上市公司																									
中远太平洋*	1199.HK	7.98	2,312	5.4	7.6	7.8	7.5	0.9	0.8	0.8	0.7	17.5	11.0	10.3	10.2	9.1	6.5	6.4	6.6	3.6	5.2	6.2	6.3	-17%	n.m.
招商局国际*	144.HK	18.90	5,910	12.8	11.9	11.2	12.3	1.7	1.6	1.5	1.5	13.2	13.3	13.1	12.0	3.4	3.7	3.9	3.6	8.6	7.9	8.4	8.3	7%	1.9
大连港*	2880.HK	2.60	982	11.7	7.6	10.1	10.2	1.2	1.0	1.0	1.0	10.6	13.5	9.7	9.4	3.3	4.3	3.2	3.2	8.2	5.8	7.5	6.4	8%	1.5
厦门港*	3378.HK	0.79	278	5.4	5.1	6.9	6.7	0.6	0.5	0.5	0.5	10.4	9.6	6.9	7.1	7.7	8.2	6.0	6.2	3.8	4.6	4.7	4.3	-12%	n.m.
天津港发展*	3382.HK	1.97	454	14.7	12.2	15.1	12.6	1.0	1.0	1.0	0.9	7.1	8.1	6.3	7.2	2.7	3.3	2.6	3.2	10.8	8.4	9.0	7.8	-1%	n.m.
深赤湾B*	200022.CH	7.40	957	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	4.3	4.3	5.0	4.9	-10%	n.m.
H股港口平均				10.0	8.9	10.2	9.9	1.1	1.0	0.9	0.9	11.8	11.1	9.3	9.2	5.3	5.2	4.4	4.6	7.0	6.4	7.2	6.6	-1%	n.m.
H股机场上市公司																									
北京首都机场*	694.HK	3.50	1,956	11.8	196.6	122.0	46.6	1.2	1.0	1.1	1.1	10.5	0.5	0.9	2.3	4.0	0.2	0.4	1.0	4.8	10.1	3.9	3.7	-69%	n.m.
海南美兰机场	357.HK	3.25	198	11.2	7.2	7.0	6.3	0.9	0.8	0.8	0.7	8.3	12.2	11.8	12.1	8.6	6.6	7.0	7.0	3.2	3.1	2.8	2.5	27%	0.4
H股机场平均				11.5	101.9	64.5	26.5	1.1	0.9	0.9	0.9	9.4	6.4	6.4	7.2	6.3	3.4	3.7	4.0	4.0	6.6	3.4	3.1	-58%	n.m.
H股高速公路上市公司																									
浙江沪杭甬*	576.HK	5.96	3,340	10.1	11.8	13.6	12.0	1.8	1.6	1.6	1.6	18.3	13.8	12.0	13.1	5.5	6.0	4.4	5.0	4.7	5.5	6.3	5.9	-14%	n.m.
江苏宁沪高速公路*	177.HK	5.73	4,133	16.5	15.0	15.5	16.0	1.9	1.7	1.7	1.7	11.5	11.3	11.0	10.9	5.0	5.7	5.5	5.3	9.0	8.4	9.2	9.2	3%	5.1
深圳高速公路股份*	548.HK	2.74	1,387	8.3	8.8	9.0	8.7	0.8	0.7	0.7	0.7	9.3	7.8	7.5	7.6	6.2	5.7	5.5	5.7	9.5	11.4	8.5	6.2	-4%	n.m.
安徽皖通高速公路*	995.HK	3.70	1,051	10.6	7.9	9.9	11.4	1.2	1.0	1.0	1.0	11.3	13.1	10.3	8.9	5.8	7.2	5.6	4.8	4.1	4.5	4.6	4.2	4%	2.8
合和公路基建	737.HK	4.38	1,674	6.5	10.4	10.6	11.2	1.1	1.2	1.1	1.1	17.7	11.0	11.0	10.8	6.8	7.6	7.9	8.2	9.2	7.9	7.3	7.1	-22%	n.m.
四川成渝	107.HK	1.42	469	7.4	6.3	5.5	4.7	0.7	0.7	0.6	0.6	9.6	9.5	9.6	10.4	0.0	4.4	5.3	5.9	3.9	4.1	3.9	3.5	17%	0.4
粤高速B*	200429.CH	3.02	752	7.2	8.2	9.8	10.6	1.1	1.0	0.9	0.8	14.8	11.6	8.9	8.0	6.0	3.8	3.2	3.0	5.2	7.0	6.6	10.2	-14%	n.m.
H股高速公路平均				9.9	10.0	10.7	10.7	1.2	1.1	1.1	1.1	12.9	11.1	10.2	10.3	4.9	6.1	5.7	5.8	6.7	6.9	6.6	6.0	-4%	n.m.
H股铁路上市公司																									
广深铁路	525.HK	2.56	3,833	11.9	10.7	10.5	11.4	0.8	0.7	0.7	0.7	6.8	6.7	6.6	6.1	3.3	3.7	3.8	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				10.3	9.4	10.2	10.1	1.1	1.0	1.0	1.0	11.7	10.8	9.7	9.7	5.2	5.6	5.2	5.2	6.5	6.4	6.5	6.0	1%	18.3
H股基础设施上市公司中值				10.6	8.8	10.1	11.2	1.1	1.0	1.0	1.0	10.6	11.0	10.3	10.2	5.5	5.7	5.5	5.3	4.8	5.8	6.2	5.9	2%	n.a
MSCI China				11.4	11.3	11.0	10.1	1.9	1.6	1.5	1.4	16.8	14.4	13.7	14.0	3.4	3.5	3.5	3.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2%	7.1

*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

图 19: A 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	
		(RMB)	(US\$ m)																						
		09-3-24		07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07-09	07A
A股港口上市公司																									
上港	600018.CH	4.62	14,199	26.7	20.3	23.7	20.5	3.4	3.0	1.4	2.6	13.8	13.9	14.6	15.2	1.6	2.4	1.7	1.6	15.3	12.4	11.4	9.9	6%	4.3
天津港*	600717.CH	12.13	2,974	17.4	17.3	16.9	15.5	3.0	2.7	2.4	2.2	17.1	15.4	14.2	14.0	0.7	1.7	1.8	1.9	10.6	11.1	10.1	9.1	1%	11.8
盐田港*	000088.CH	6.61	1,205	12.7	15.3	17.8	18.0	2.3	1.9	1.8	1.7	19.0	13.7	10.6	10.0	3.6	3.0	2.6	2.6	7.7	7.7	8.3	7.9	-15%	n.m.
深赤湾*	000022.CH	11.54	957	11.2	12.7	14.7	14.6	2.9	2.7	2.6	2.5	25.7	21.4	17.8	16.8	5.9	5.2	4.5	4.5	6.4	6.8	7.7	7.4	-13%	n.m.
南京港	002040.CH	6.05	218	72.0	n.a.	n.a.	n.a.	2.8	n.a.	n.a.	n.a.	3.9	n.a.	n.a.	n.a.	0.7	n.a.	n.a.	n.a.	36.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.
日照港	600017.CH	5.93	1,094	42.4	23.4	16.9	14.4	2.9	2.4	2.2	2.0	7.5	10.9	12.8	13.3	0.8	0.6	1.1	1.3	23.4	14.1	10.4	8.8	58%	0.7
营口港	600317.CH	8.36	672	14.7	14.7	14.5	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.	18.0	10.0	9.0	8.4	1%	24.0
A股港口平均				28.2	17.3	17.4	16.2	2.7	2.3	2.3	2.2	14.1	14.4	13.1	13.0	2.4	2.6	2.3	2.4	16.8	10.3	9.5	8.6	27%	1.0
A股机场上市公司																									
上海机场*	600009.CH	14.71	4,150	16.7	32.4	25.7	19.4	2.4	2.3	2.1	2.0	14.6	7.1	8.3	10.1	1.0	0.5	0.7	0.9	14.7	15.6	13.0	11.1	-19%	n.m.
深圳机场*	000089.CH	6.36	1,574	22.5	39.1	18.5	17.2	3.0	2.2	2.1	2.0	13.5	5.6	11.3	11.5	2.7	1.5	3.2	3.5	16.3	17.2	10.5	9.0	10%	2.2
白云机场*	600004.CH	9.12	1,536	29.1	21.5	18.3	16.4	1.9	1.8	1.7	1.6	6.5	8.3	9.1	9.4	1.0	1.4	1.6	1.8	10.9	9.5	9.0	7.6	26%	1.1
厦门空港*	600897.CH	16.16	705	29.1	24.6	19.9	17.9	4.1	4.3	3.9	3.6	14.2	17.6	19.6	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	18.0	14.8	11.7	10.6	21%	1.4
A股机场平均				24.3	29.4	20.6	17.7	2.9	2.6	2.4	2.3	12.2	9.6	12.1	12.8	1.2	0.9	1.4	1.5	15.0	14.3	11.0	9.6	9%	2.8
A股高速公路上市公司																									
宁沪高速*	600377.CH	5.78	4,133	18.2	18.1	19.0	18.7	1.9	1.8	1.8	1.8	10.2	10.1	9.5	9.5	4.7	4.7	4.5	4.5	9.5	9.7	10.4	10.1	-2%	n.m.
皖通高速*	600012.CH	4.78	1,051	15.0	11.5	13.9	15.6	1.7	1.6	1.5	1.4	11.4	13.8	10.8	9.2	4.2	4.8	3.8	3.4	6.0	6.8	7.6	7.1	4%	4.1
深高速*	600548.CH	5.35	1,387	17.3	20.0	19.8	19.2	1.6	1.5	1.5	1.4	9.3	7.7	7.5	7.4	3.0	2.5	2.5	2.6	13.9	18.0	16.6	14.4	-7%	n.m.
福建高速	600033.CH	6.02	1,304	14.2	11.5	11.4	15.3	2.5	2.2	2.1	1.9	18.0	16.7	16.5	11.3	4.2	4.4	3.4	2.2	9.6	7.8	7.9	9.7	12%	1.2
赣粤高速	600269.CH	8.96	1,532	9.5	9.6	8.8	8.6	1.7	1.3	1.1	1.0	18.8	13.6	13.4	13.7	2.6	2.6	2.9	3.2	6.9	6.7	6.2	5.6	4%	2.4
粤高速*	000429.CH	4.63	752	11.8	14.6	17.0	18.0	1.8	1.7	1.5	1.4	14.8	11.6	8.9	8.0	3.7	2.2	1.9	1.8	7.7	11.4	12.4	13.5	-17%	n.m.
A股高速公路平均				14.3	14.2	15.0	15.9	1.8	1.7	1.6	1.5	13.8	12.3	11.1	9.9	3.7	3.5	3.2	2.9	8.9	10.1	10.2	10.1	-2%	n.m.
A股铁路上市公司																									
铁龙物流*	600125.CH	7.30	1,073	21.7	24.8	24.8	21.5	2.8	3.0	2.7	2.5	13.0	12.0	11.0	11.5	0.7	0.8	0.8	0.8	11.5	11.5	8.3	6.6	-6%	n.m.
广深铁路*	601333.CH	4.06	3,833	20.1	19.6	19.0	20.1	1.3	1.3	1.2	1.2	6.6	6.5	6.4	5.8	2.0	2.0	2.1	2.0	10.2	10.3	9.2	9.0	3%	7.0
大秦铁路*	601006.CH	9.04	17,176	19.2	16.7	15.5	13.4	3.1	2.9	2.7	2.5	16.3	17.4	17.5	18.7	3.3	3.6	3.9	4.5	10.3	9.6	8.2	6.9	11%	1.7
A股铁路平均				20.3	20.4	19.8	18.3	2.4	2.4	2.2	2.1	12.0	12.0	11.6	12.0	1.8	2.1	2.3	2.4	10.7	10.5	8.5	7.5	1%	14.2
A股基础设施上市公司平均值																									
A股基础设施上市公司中值				19.4	19.4	17.7	16.8	2.4	2.2	2.1	2.0	13.8	12.3	12.0	11.8	2.6	2.4	2.4	2.4	11.9	11.1	9.9	9.1	5%	4.0
				17.4	18.1	17.8	17.2	2.4	2.2	2.1	1.9	13.8	12.0	11.0	11.3	2.7	2.3	2.3	2.1	10.6	10.3	9.2	9.0	-1%	n.m.

图 20: 港口上市公司估值表

代码	货币	股价	市值 (百万美元)	市盈率(X)				市净率(X)				净资产回报率 (%)				现金分红收益率 (%)				EV/EBITDA (X)				CAGR	PEG	
				09-3-24	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E			10E
国际港口公司																										
Forth Ports PLC	FPT.LN	GBP	9.46	855	17.1	19.1	18.6	17.6	1.5	1.7	1.7	1.7	8.9	7.5	7.6	8.1	5.0	5.3	5.5	5.8	9.0	10.2	10.5	10.0	-4%	n.m.
Port of TAURANGA	POT.NZ	NZD	5.05	527	16.1	14.7	13.4	12.1	1.1	1.1	1.0	1.0	6.6	7.1	7.7	8.3	5.0	5.4	6.0	6.7	13.0	10.0	9.3	8.7	10%	1.7
Lyttelton Port	LPC.NZ	NZD	2.50	199	24.8	24.0	19.8	17.9	1.8	1.9	1.8	1.8	7.3	8.3	9.4	10.0	2.0	2.3	2.7	3.0	11.5	10.2	9.3	8.9	12%	2.1
ICT SI	ICT.PM	PMP	11.00	877	7.2	7.1	6.2	5.3	1.2	1.0	0.9	0.8	19.7	16.3	17.0	17.6	2.7	2.9	3.2	3.6	5.2	5.1	4.3	3.7	8%	0.9
平均值					16.6	16.9	16.0	14.8	1.3	1.4	1.4	1.4	7.7	7.3	7.6	8.2	5.0	5.4	5.7	6.2	9.7	8.9	8.3	7.8	2%	8.6
中值					16.6	16.9	16.0	14.8	1.3	1.4	1.4	1.4	7.7	7.3	7.6	8.2	5.0	5.4	5.7	6.2	10.2	10.1	9.3	8.8	2%	8.6
香港上市港口公司																										
招商局国际*	144.HK	HKD	18.90	5,910	12.8	11.9	11.2	12.3	1.7	1.6	1.5	1.5	13.2	13.3	13.1	12.0	3.4	3.7	3.9	3.6	8.6	7.9	8.4	8.3	7%	1.9
中远太平洋*	1199.HK	HKD	7.98	2,312	5.4	7.6	7.8	7.5	0.9	0.8	0.8	0.7	17.5	11.0	10.3	10.2	9.1	6.5	6.4	6.6	3.6	5.2	6.2	6.3	-17%	n.m.
大连港*	2880.HK	HKD	2.60	982	11.7	7.6	10.1	10.2	1.2	1.0	1.0	1.0	10.6	13.5	9.7	9.4	3.3	4.3	3.2	3.2	8.2	5.8	7.5	6.4	8%	1.5
厦门港	3378.HK	HKD	0.79	278	5.4	5.1	6.9	6.7	0.6	0.5	0.5	0.5	10.4	9.6	6.9	7.1	7.7	8.2	6.0	6.2	3.8	4.6	4.7	4.3	-12%	n.m.
天津港发展*	3382.HK	HKD	1.97	454	14.7	12.2	15.1	12.6	1.0	1.0	1.0	0.9	7.1	8.1	6.3	7.2	2.7	3.3	2.6	3.2	10.8	8.4	9.0	7.8	-1%	n.m.
深赤湾B*	200022.CH	HKD	7.40	957	6.8	7.0	8.3	8.5	1.7	1.5	1.5	1.4	25.7	21.4	66.1	44.2	9.7	9.4	8.0	7.7	4.3	4.3	5.0	4.9	-10%	n.m.
平均值					10.0	8.9	10.2	9.9	1.1	1.0	0.9	0.9	11.8	11.1	9.3	9.2	5.3	5.2	4.4	4.6	7.0	6.4	7.2	6.6	-1%	n.m.
中值					11.7	7.6	10.1	10.2	1.0	1.0	1.0	0.9	10.6	11.0	9.7	9.4	3.4	4.3	3.9	3.6	8.2	5.8	7.5	6.4	8%	1.5
国内集装箱港口公司																										
上港	600018.CH	CNY	4.62	14,199	26.7	20.3	23.7	20.5	3.4	3.0	1.4	2.6	13.8	13.9	14.6	15.2	1.6	2.4	1.7	1.6	15.3	12.4	11.4	9.9	6%	4.3
盐田港*	000088.CH	CNY	6.61	1,205	12.7	15.3	17.8	18.0	2.3	1.9	1.8	1.7	19.0	13.7	10.6	10.0	3.6	3.0	2.6	2.6	7.7	7.7	8.3	7.9	-15%	n.m.
深赤湾A*	000022.CH	CNY	11.54	957	11.2	12.7	14.7	14.6	2.9	2.7	2.6	2.5	25.7	21.4	17.8	16.8	5.9	5.2	4.5	4.5	6.4	6.8	7.7	7.4	-13%	n.m.
平均值					16.9	16.1	18.7	17.7	2.9	2.6	2.0	2.3	19.5	16.3	14.3	14.0	3.7	3.5	2.9	2.9	9.8	9.0	9.1	8.4	-5%	n.m.
中值					12.7	15.3	17.8	18.0	2.9	2.7	1.8	2.5	19.0	13.9	14.6	15.2	3.6	3.0	2.6	2.6	7.7	7.7	8.3	7.9	-15%	n.m.
国内散杂货港口公司																										
天津港*注	600717.CH	CNY	12.13	2,974	17.4	17.3	16.9	15.5	3.0	2.7	2.4	2.2	17.1	15.4	14.2	14.0	0.7	1.7	1.8	1.9	10.6	11.1	10.1	9.1	1%	11.8
日照港	600017.CH	CNY	5.93	1,094	42.4	23.4	16.9	14.4	2.9	2.4	2.2	2.0	7.5	10.9	12.8	13.3	0.8	0.6	1.1	1.3	23.4	14.1	10.4	8.8	58%	0.7
营口港	600317.CH	CNY	8.36	672	14.7	14.7	14.5	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.	18.0	10.0	9.0	8.4	1%	24.0
厦门港务	000905.CH	CNY	9.99	777	35.3	33.9	32.2	33.3	3.7	n.a.	n.a.	n.a.	10.9	n.a.	n.a.	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	16.8	10.3	9.5	8.6	5%	7.6
重庆港	600279.CH	CNY	8.86	296	36.3	29.5	22.7	n.a.	2.5	n.a.	n.a.	n.a.	7.1	n.a.	n.a.	n.a.	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0	26%	1.4
南京港	002040.CH	CNY	6.05	218	72.0	n.a.	n.a.	n.a.	2.8	n.a.	n.a.	n.a.	3.9	n.a.	n.a.	n.a.	0.7	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0	n.m.	n.m.
锦州港	600190.CH	CNY	6.96	973	120.0	34.8	31.6	n.a.	5.3	n.a.	n.a.	n.a.	4.5	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	14.7	15.6	13.0	11.1	95%	1.3
连云港	601008.CH	CNY	5.61	442	27.0	19.5	16.1	17.0	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	8.8	n.a.	n.a.	n.a.	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	16.3	17.2	10.5	9.0	29%	0.9
平均值					45.6	24.7	21.6	18.8	3.0	2.1	2.7	2.1	9.0	12.4	11.9	12.0	1.0	1.2	1.4	1.6	12.5	9.8	7.8	6.9	45%	1.0
中值					35.8	23.4	16.9	15.5	2.9	2.4	2.4	2.1	8.1	11.1	12.8	13.3	0.7	1.2	1.4	1.6	15.5	10.7	9.8	8.7	45%	0.8
国内港口公司平均值																										
国内港口公司中值																										
					37.8	22.1	20.7	18.4	2.9	2.3	2.3	2.2	11.8	14.4	13.1	13.0	1.7	2.6	2.3	2.4	11.7	9.6	8.2	7.3	9%	8.3
					27.0	19.9	17.4	16.2	2.9	2.5	2.3	2.2	10.9	13.8	13.5	13.6	0.8	2.4	1.8	1.9	14.7	10.3	9.5	8.6	5%	6.4

注: *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

图 21：港口上市公司财务摘要

中远太平洋 (1199.HK)

(美元百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	297	299	347	401	452
(+/-%)	0.6	0.5	16.1	15.6	12.6
净利润	291	428	303	298	310
(+/-%)	(15.6)	47.0	(29.2)	(1.7)	4.0
经常性损益净利润	262	267	279	289	291
(+/-%)	0.5	1.9	4.7	3.5	0.5
每股盈利(美元)	0.129	0.190	0.134	0.132	0.137
经常性每股盈利(美元)	0.116	0.118	0.124	0.128	0.129
市净率(X)	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
市盈率(X)	7.9	5.4	7.6	7.8	7.5
经常性市盈率(X)	8.8	8.7	8.3	8.0	7.9
每股股利(美元)	0.088	0.094	0.066	0.065	0.068
现金分红收益率(%)	8.5	9.1	6.5	6.4	6.6
EV/EBITDA(x)	5.6	4.7	6.4	7.3	7.3
净资产收益率(%)	14.4	17.5	11.0	10.3	10.2
投入资本收益率(%)	12.2	15.0	9.2	8.2	7.7

大连港 (2880.HK)

(人民币百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	1,160	1,571	1,633	1,797	1,905
(+/-%)	(9)	35	4	10	6
净利润	632	611	866	662	679
(+/-%)	50	(3)	42	(24)	3
经常性损益净利润	518	584	619	661	678
(+/-%)	30	13	6	7	3
每股盈利(元)	0.216	0.209	0.296	0.226	0.232
(+/-%)	50	(3)	42	(24)	3
经常性每股盈利(元)	0.177	0.199	0.212	0.226	0.232
(+/-%)	30	13	6	7	3
每股股利(元)	0.06	0.08	0.10	0.07	0.08
市盈率(X)	12.0	11.7	7.6	10.1	10.2
市净率(X)	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(x)	9.3	9.4	6.6	8.5	7.4
净资产收益率(%)	11.8	10.6	13.5	9.7	9.4
投入资本收益率(%)	10.1	9.9	13.0	9.5	10.4
现金分红收益率(%)	2.3	3.3	4.3	3.2	3.2

天津港 (600717.CH)

(人民币百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	7,189	8,814	11,734	11,967	12,389
(+/-%)	204.0	22.6	33.1	2.0	3.5
净利润	872	1,169	1,175	1,204	1,314
(+/-%)	21.2	34.1	0.5	2.4	9.2
经常性损益净利润	450	1,169	1,182	1,222	1,341
(+/-%)	17.2	159.6	1.2	3.4	9.7
每股盈利(元)	0.521	0.698	0.702	0.719	0.785
每股经营现金流(元)	1.18	0.04	1.38	2.09	1.55
市盈率(X)	23.3	17.4	17.3	16.9	15.5
市净率(X)	3.0	3.0	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	11.6	10.9	11.4	10.4	9.3
现金分红收益率(%)	0.7	0.7	1.7	1.8	1.9
净资产收益率(%)	12.8	17.1	15.4	14.2	14.0

招商局国际 (144.HK)

(港币百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	3,961	6,258	6,558	3,515	3,507
(+/-%)	33	58	5	(46)	(0)
经营利润	671	1,726	1,972	1,621	1,653
(+/-%)	1	157	14	(18)	2
净利润	2,540	3,545	3,864	4,104	3,754
(+/-%)	7.4	39.6	9.0	6.2	(8.5)
经常性损益净利润	2,621	3,405	3,864	3,604	3,754
(+/-%)	22.5	29.9	13.5	(6.7)	4.2
每股盈利(元)	1.06	1.47	1.59	1.68	1.53
(+/-%)	(1.8)	39.6	7.9	5.8	(8.9)
经常性每股盈利(元)	1.09	1.41	1.59	1.48	1.53
(+/-%)	12.0	29.9	12.3	(7.1)	3.7
每股股利(港币元)	0.51	0.65	0.70	0.74	0.67
市盈率(X)	17.9	12.8	11.9	11.2	12.3
经常性损益市盈率(X)	17.4	13.4	11.9	12.8	12.3
市净率(X)	2.2	1.7	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA(x)	15.1	10.5	9.5	10.2	10.0
现金分红收益率(%)	2.7	3.4	3.7	3.9	3.6
净资产收益率(%)	12.1	13.2	13.3	13.1	12.0

天津港发展 (3382.HK)

(港币百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	1,036	1,194	1,319	1,246	1,230
(+/-%)	15.4	15.2	10.4	(5.5)	(1.3)
净利润	304	240	290	235	280
(+/-%)	106.4	(20.9)	20.7	(19.1)	19.2
经常性损益净利润	207	242	290	235	280
(+/-%)	45.7	16.7	19.9	(19.1)	19.2
每股盈利(元)	0.170	0.134	0.162	0.131	0.156
(+/-%)	106.4	(20.9)	20.7	(19.1)	19.2
经常性每股盈利(元)	0.116	0.135	0.162	0.131	0.156
(+/-%)	45.7	16.7	19.9	(19.1)	19.2
每股股利(元)	0.02	0.05	0.06	0.05	0.06
市盈率(X)	11.6	14.7	12.2	15.1	12.6
市净率(X)	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.7	9.4	7.5	7.9	6.8
现金分红收益率(%)	1.2	2.7	3.3	2.6	3.2
净资产收益率(%)	10.1	7.1	8.1	6.3	7.2

盐田港 (000088.CH)

(人民币百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	721	703	420	383	384
(+/-%)	12.1	-2.6	-40.2	-8.9	0.4
息税折旧摊销前利润	895	769	684	611	612
(+/-%)	4.5	-14.0	-11.1	-10.7	0.2
净利润	706	646	538	462	456
(+/-%)	3.1	-8.5	-16.7	-14.1	-1.3
投资收益	579	491	400	322	312
每股盈利(元)	0.57	0.52	0.43	0.37	0.37
每股股利	0.30	0.24	0.20	0.17	0.17
市盈率(X)	11.7	12.7	15.3	17.8	18.0
EV/EBITDA(x)	7.7	8.5	8.7	9.3	9.0
股本回报率(%)	21.6	19.0	13.7	10.6	10.0
投入资本回报率(%)	20.0	19.0	12.9	10.2	9.5
现金分红收益率(%)	4.5	3.6	3.0	2.6	2.6

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 21: 港口上市公司财务摘要 (续)

深赤湾 A (000022.CH)

(人民币百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	1,949	2,004	1,786	1,577	1,583
(+/-%)	10	3	(11)	(12)	0
营业利润	1,040	1,046	949	813	815
(+/-%)	2	0	(9)	(14)	0
净利润	627	664	586	508	508
(+/-%)	7	6	(12)	(13)	0
摊薄每股盈利(元)	0.97	1.03	0.91	0.79	0.79
(+/-%)	7	6	(12)	(13)	0
摊薄每股股利(元)	0.58	0.68	0.60	0.52	0.52
市盈率(X)	11.9	11.2	12.7	14.7	14.6
市净率(X)	3.3	2.9	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA(X)	6.9	6.6	7.0	8.0	7.7
净资产收益率(%)	27.7	25.7	21.4	17.8	16.8
现金分红收益率(%)	5.0	5.9	5.2	4.5	4.5

深赤湾 B (200022.CH)

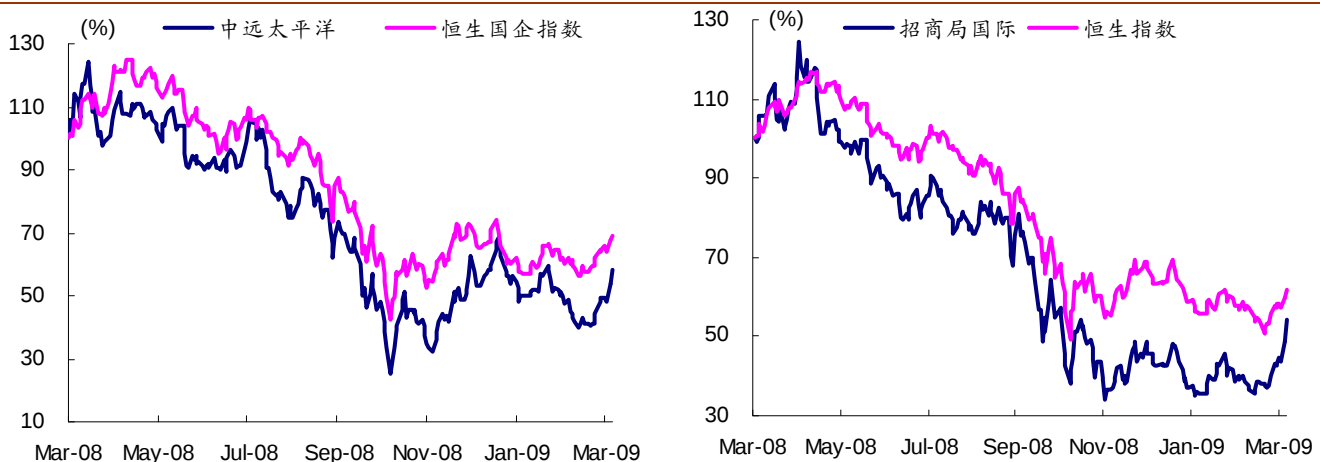
(人民币百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	1,882	1,934	1,724	1,522	1,529
(+/-%)	10	3	(11)	(12)	0
营业利润	1,031	943	881	737	739
(+/-%)	1	(9)	(7)	(16)	0
净利润	628	664	586	508	508
(+/-%)	5	6	(12)	(13)	0
摊薄每股盈利(元)	0.97	1.03	0.91	0.79	0.79
(+/-%)	5	6	(11.8)	(13.3)	0.2
摊薄每股股利(元)	0.58	0.68	0.60	0.52	0.52
市盈率(X)	7.6	6.8	7.0	8.3	8.5
市净率(X)	2.1	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(X)	4.9	4.3	4.4	5.0	4.9
净资产收益率(%)	27.8	25.7	21.4	17.8	16.8
现金分红收益率(%)	7.8	9.7	9.4	8.0	7.7

厦门港 (3378.HK)

(港币百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	1,724	2,891	3,944	3,837	3,905
(+/-%)	32.6	67.7	36.4	(2.7)	1.8
净利润	281	374	365	273	293
(+/-%)	15.4	33.3	(2.4)	(25.3)	7.6
经常性损益净利润	281	374	365	273	293
(+/-%)	15.4	33.3	(2.4)	(25.3)	7.6
每股盈利(元)	0.103	0.137	0.134	0.100	0.108
(+/-%)	15.4	33.3	(2.4)	(25.3)	7.6
经常性每股盈利(元)	0.103	0.137	0.134	0.100	0.108
(+/-%)	15.4	33.3	(2.4)	(25.3)	7.6
每股股利(元)	0.07	0.06	0.06	0.04	0.04
市盈率(X)	7.7	5.4	5.1	6.9	6.7
市净率(X)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.6	3.9	4.7	4.8	4.4
现金分红收益率(%)	8.2	7.7	8.2	6.0	6.2
净资产收益率(%)	8.5	10.4	9.6	6.9	7.1

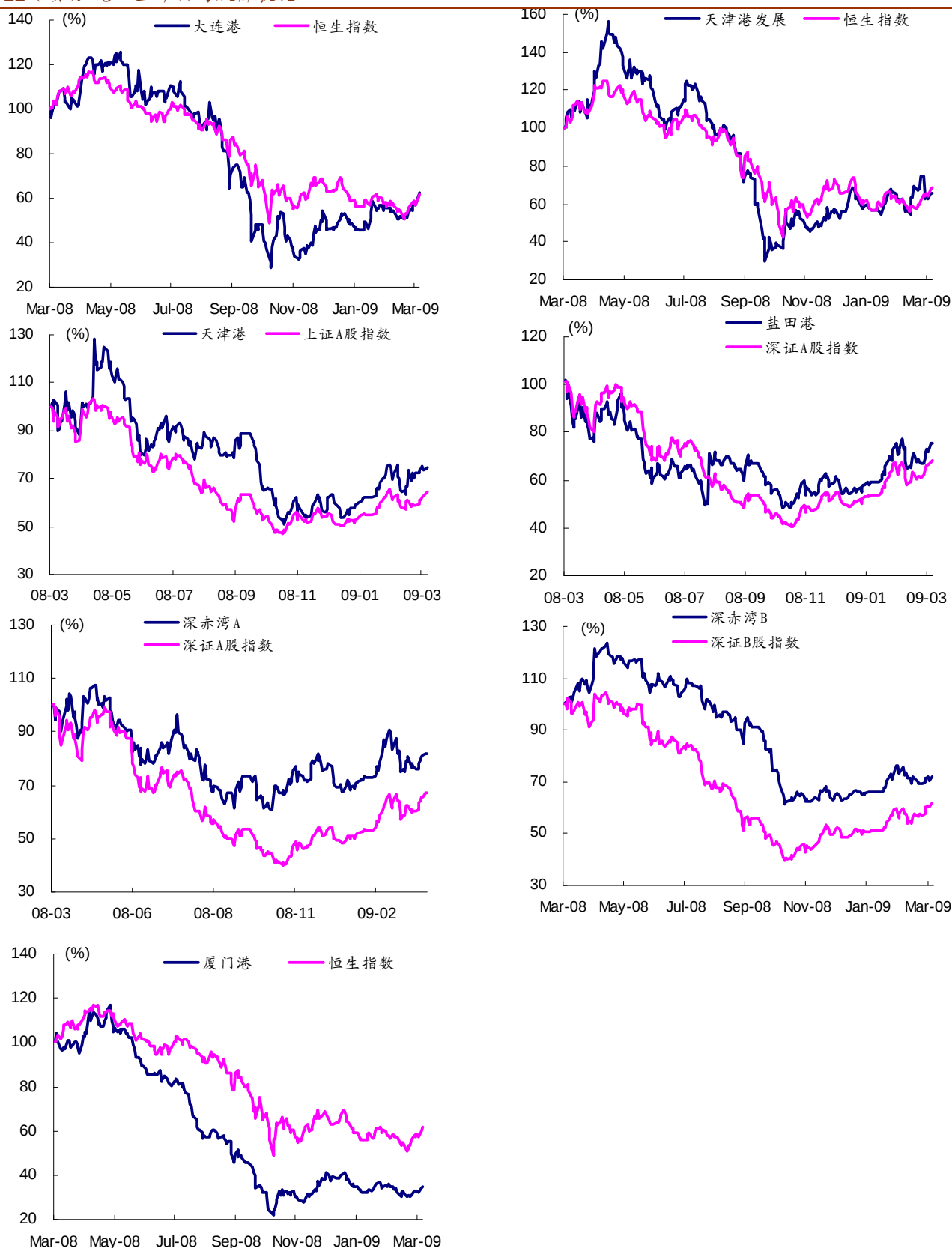
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 22: 港口上市公司股价表现



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

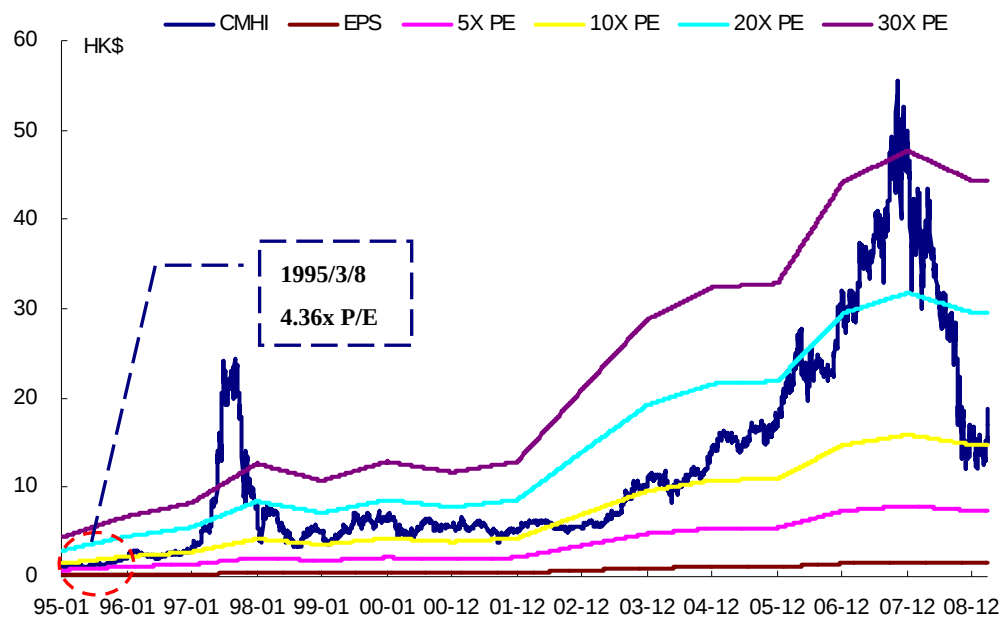
图 22 (续)：港口上市公司股价表现



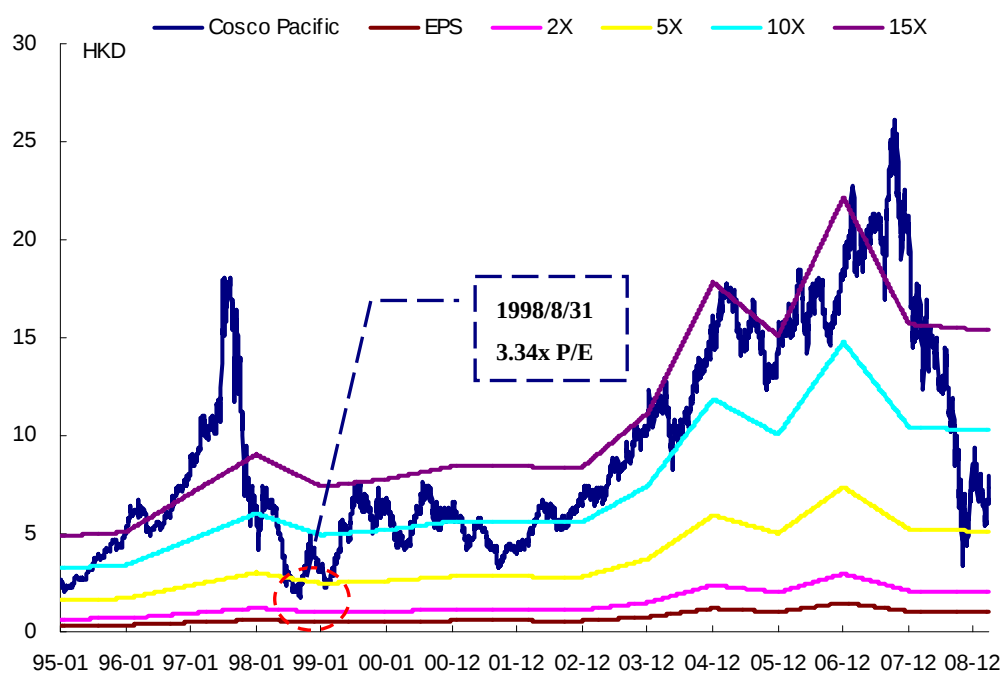
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 23: 港口上市公司 P/E bands

招商局国际 (144.HK)



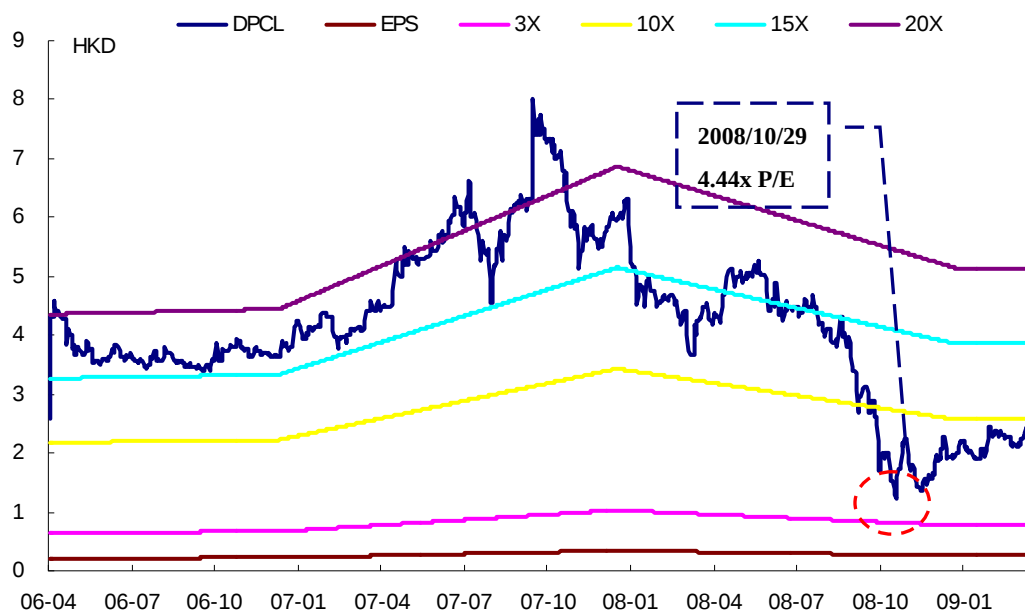
中远太平洋 (1199.HK)



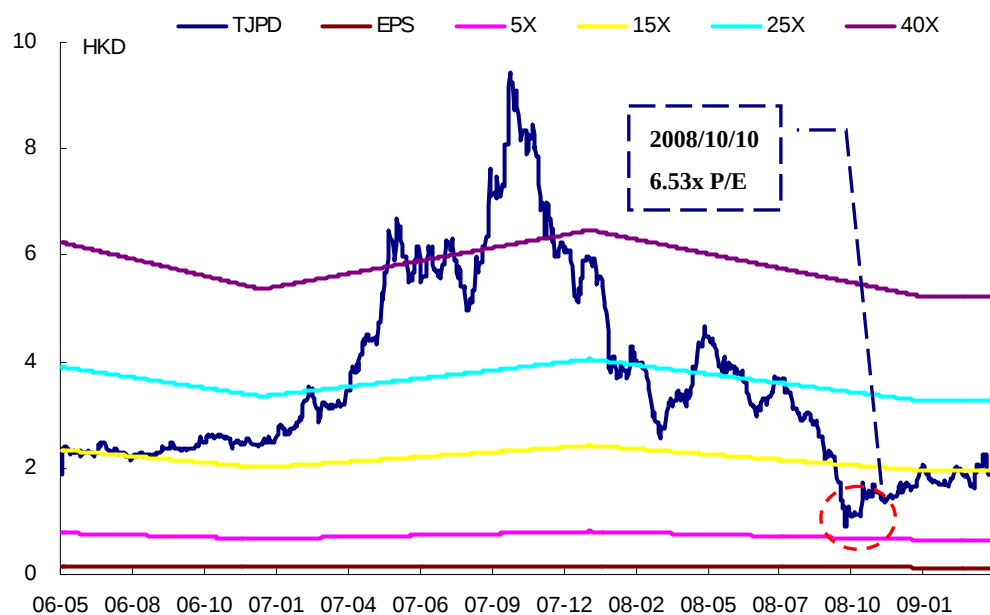
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 23 (续): 港口上市公司 P/E bands

大连港 (2880.HK)



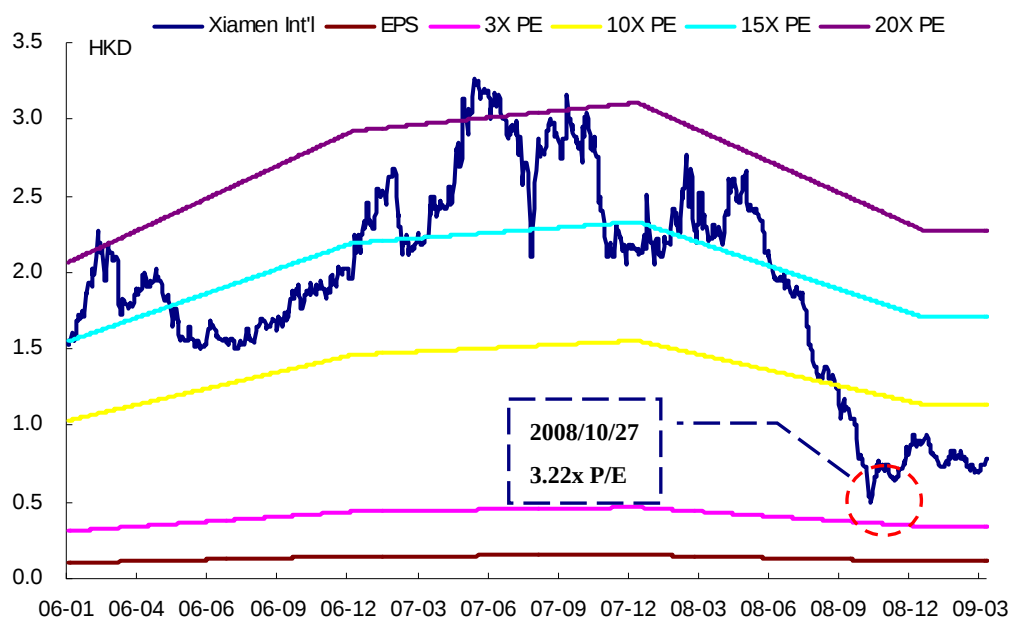
天津港发展 (3382.HK)



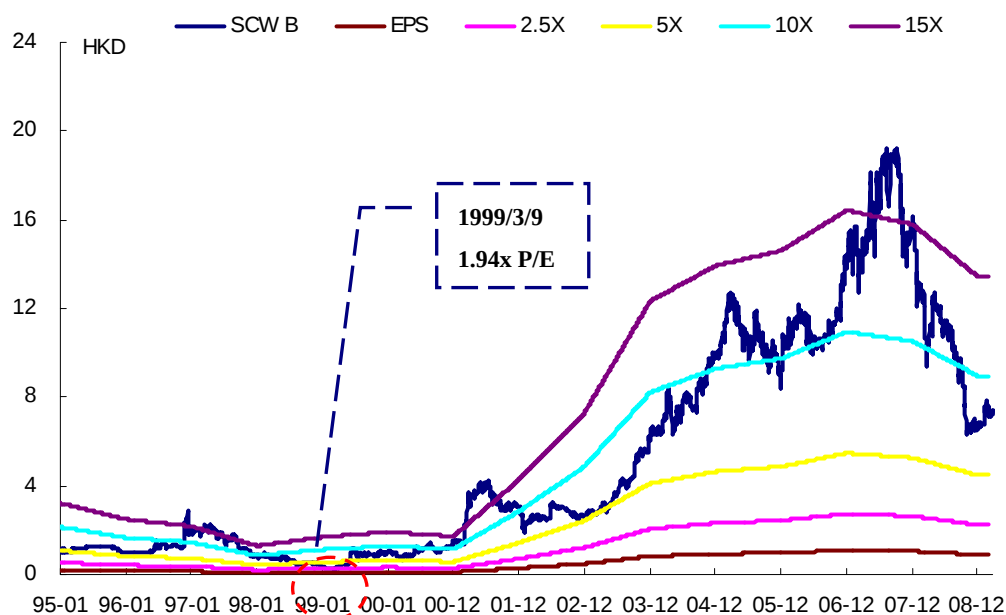
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 23 (续): 港口上市公司 P/E bands

厦门港 (3378.HK)



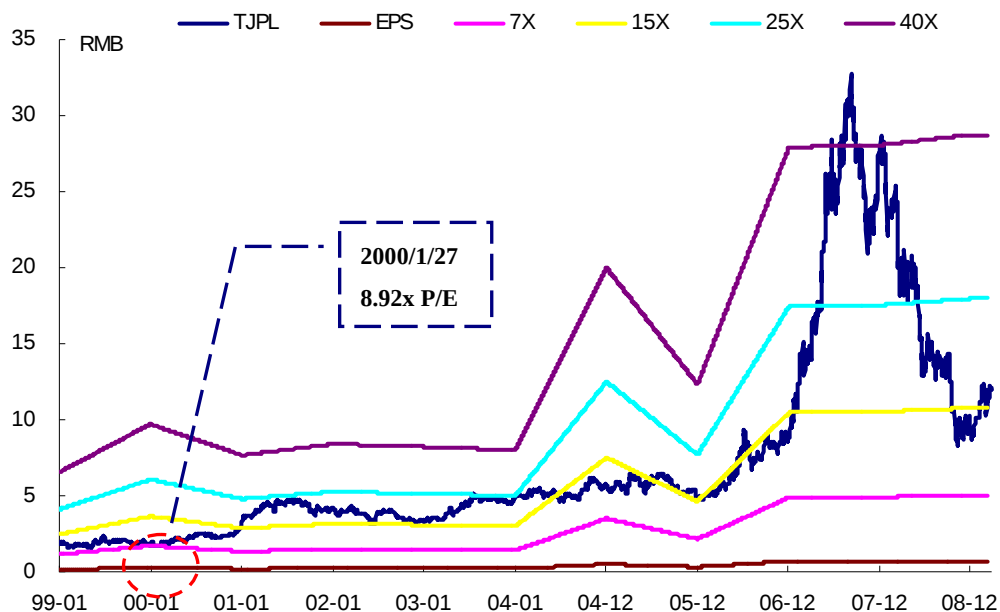
深赤湾 B (200022.CH)



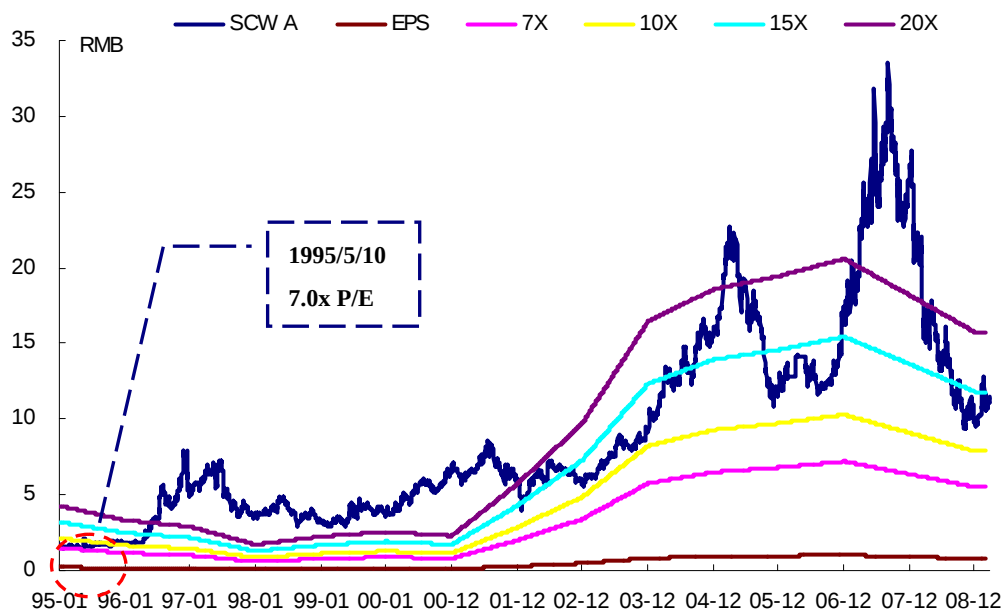
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 23 (续)：港口上市公司 P/E bands

天津港 (600717.CH)



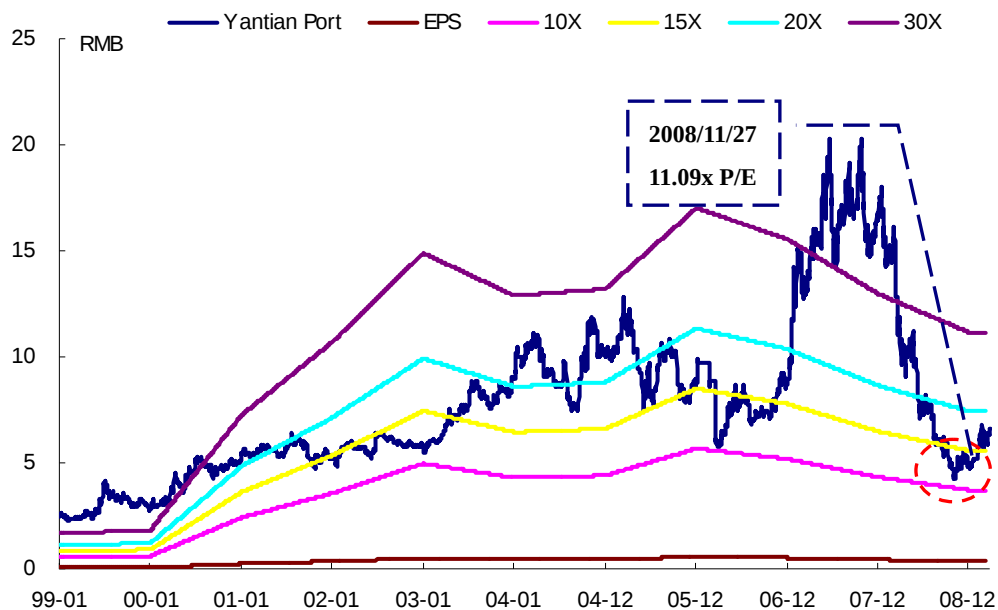
深赤湾 A (000022.CH)



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 23 (续): 港口上市公司 P/E bands

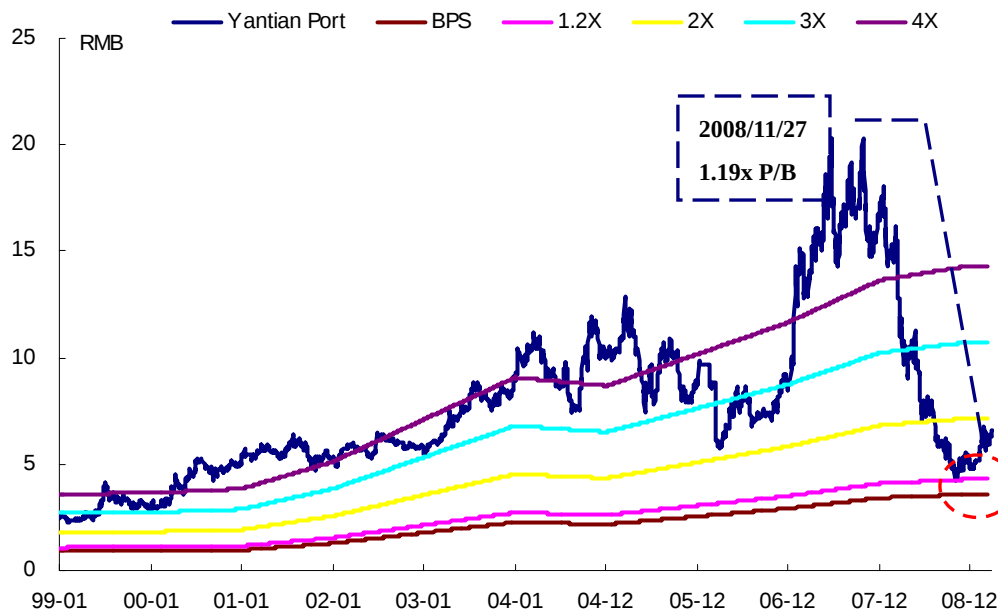
盐田港 (000088.CH)



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 24: 港口上市公司 P/B bands

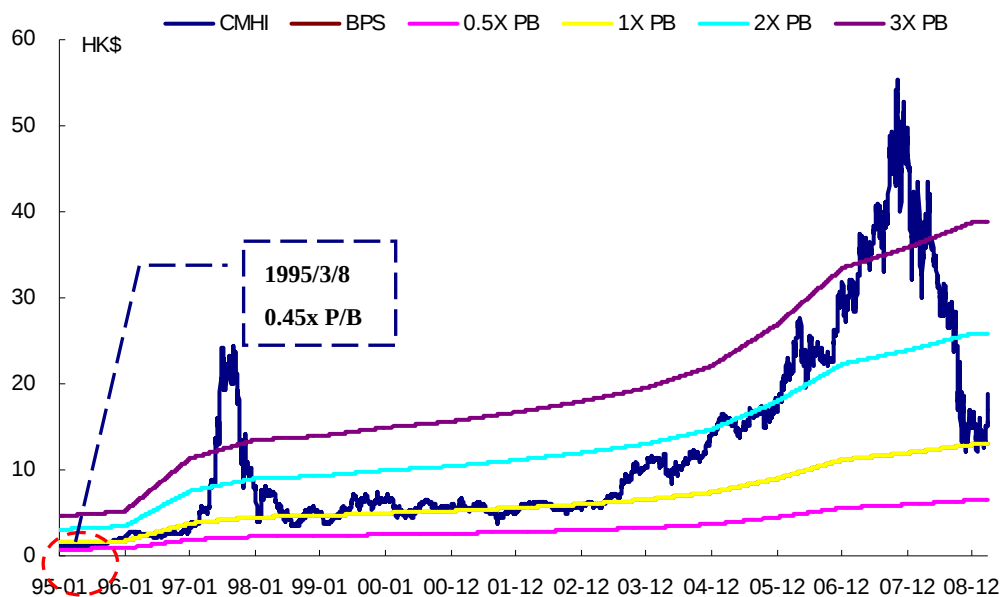
盐田港 (000088.CH)



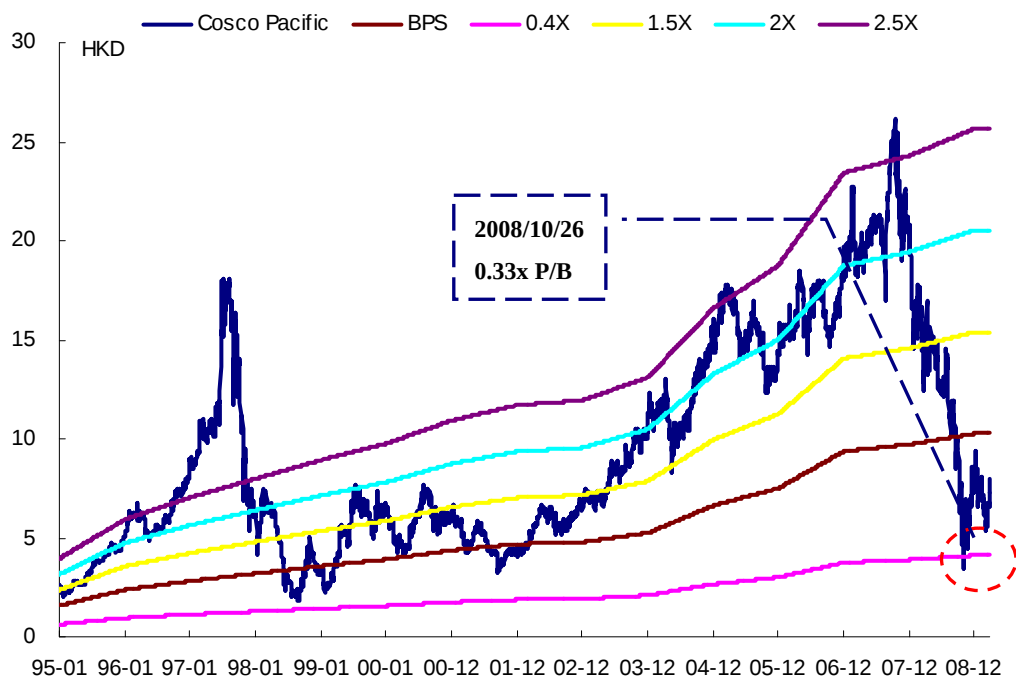
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 24 (续): 港口上市公司 P/B bands

招商局国际 (144.HK)



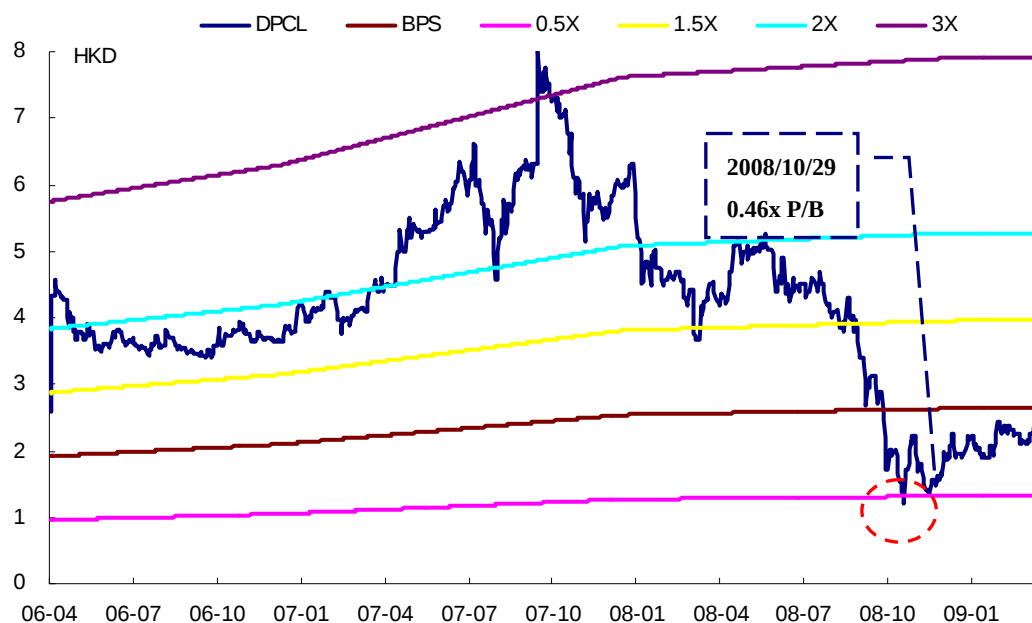
中远太平洋 (1199.HK)



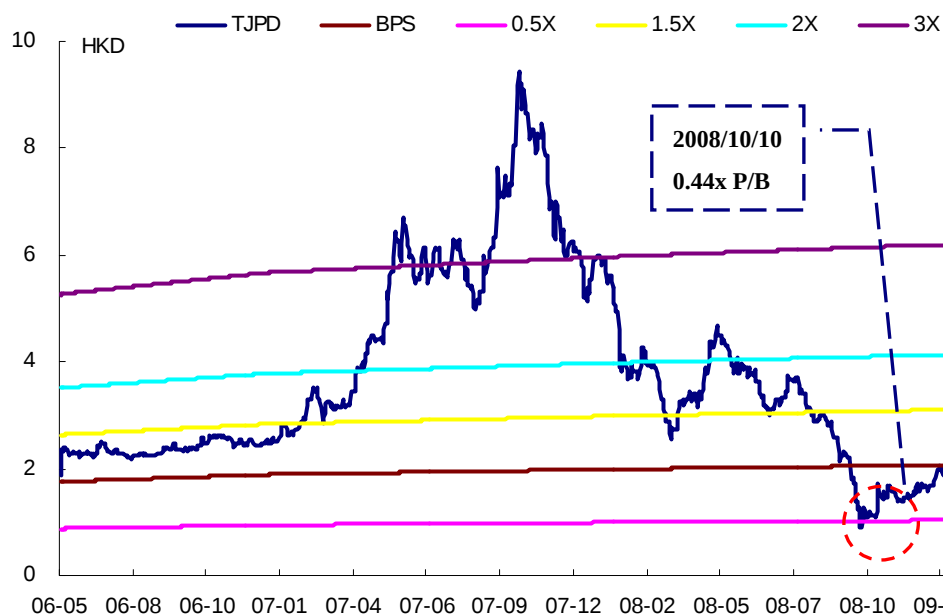
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 24 (续): 港口上市公司 P/B bands

大连港 (2880.HK)



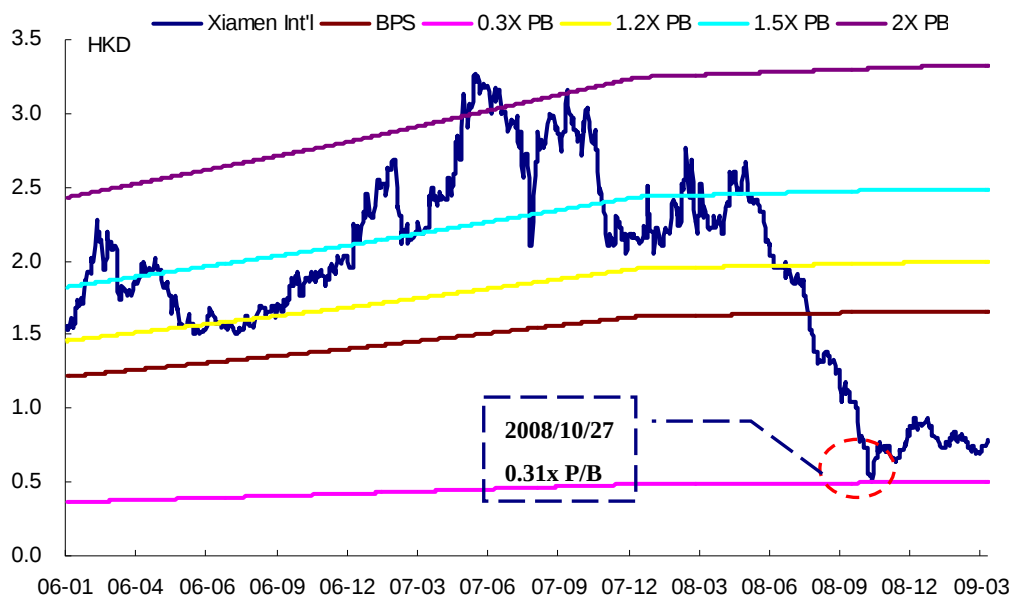
天津港发展 (3382.HK)



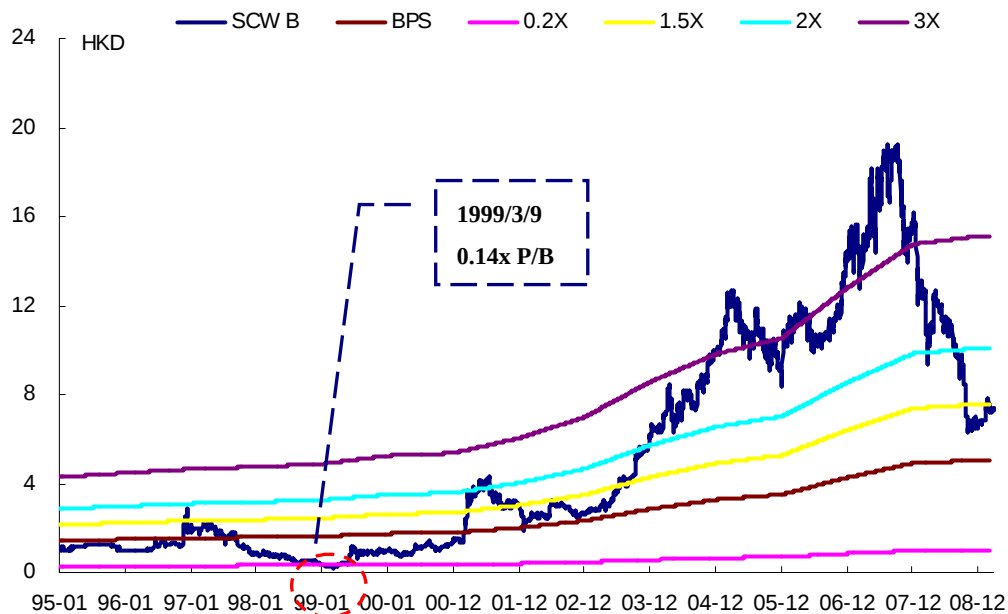
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 24 (续)：港口上市公司 P/B bands

厦门港 (3378.HK)



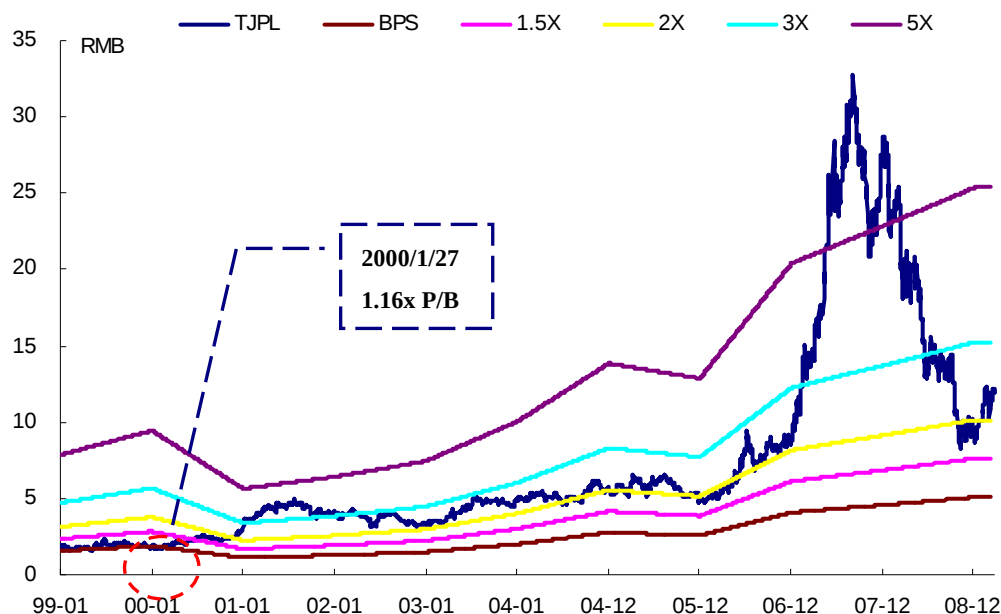
深赤湾 B (200022.CH)



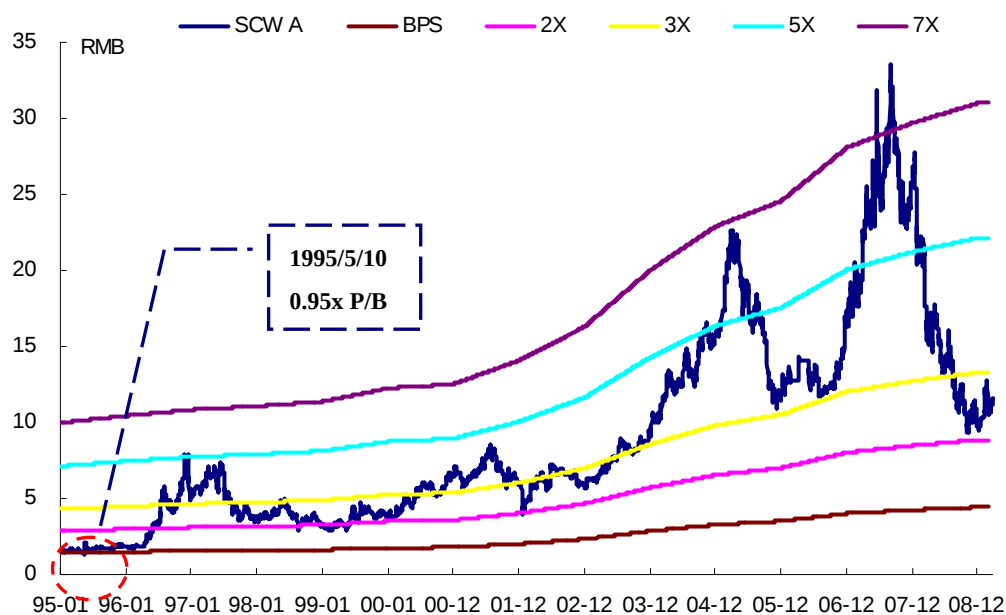
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 24 (续): 港口上市公司 P/B bands

天津港 (600717.CH)



深赤湾 A (000022.CH)



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

(请勿删除此行右方所含的分节符)

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。