



2009 年 4 月 2 日

铁路行业

新闻速评

郑栋, CFA

分析员

zhengd@cicc.com.cn

任重

联系人

renzhong@cicc.com.cn

铁路运价上调传闻评论

事件:

昨天广深铁路股价异动, 有投资者咨询市场关于铁路客运票价及国铁货运价格将有所上调的相关传闻。

评论:

- 我们尚无法证实该传闻的可靠性。因为铁路运价的调整涉及到多方利益问题, 在目前经济下行周期中面临着较多的变数。
- 主要的受益公司是广深铁路 (601333.CH, 525.HK)。我们认为广深本线业务本来已经市场化定价, 目前运价相对汽车客运没有明显优势 (图表 1), 上调的可能及幅度都比较小。广坪线作为京广线的最南端, 其票价水平有望随着中国铁整体票价的浮动有所上调。而中国铁路客运票价自 1996 年以来没有上调过, 因此票价的调整有强烈的市场预期。
- 根据我们的敏感性分析, 若广深铁路长途客运票价上调 10%, 则广深铁路 2009 年每股收益将增厚 25.5%; 若广深本线票价上调 10%, 则广深铁路 2009 年每股收益将增厚 11.1% (图表 2)。
- 大秦线实现的特殊运价, 目前仍比普通煤炭运价高约 31.4% 左右。在煤炭运输需求不足的情况下, 特殊运价上调的可能性较小。而普价及客运价格的上涨对于公司盈利影响较小, 10% 的价格上涨将分别带来 0.67% 和 0.63% 的盈利增厚。

建议:

我们认为, 铁路运价上调传闻存在着诸多的不确定性, 目前尚无法改变我们对于所影响公司的盈利预测。

H 股方面, 我们维持广深铁路“推荐”投资评级: 首先从基本面分析, 2009 年广深铁路运营前景较为稳定, 经济下行过程中客运需求受宏观影响相对较小。预计在 2009 年客运需求的稳定增长将使得公司的净利润同比增长 5.9% 及 4.9% 至 0.223 元/股 (A 股会计准则) 及 0.220 元/股 (H 股会计准则)。其次, 广深铁路 H 股 2009 年以来跑输大市 9.3 个百分点, 目前估值仅相当于 2009 年市净率 0.7 倍, 相对大市折让 56.1%, 相对 DCF 估值亦折让 42.5%, 估值吸引力较强, 建议长线投资者增持。

A 股方面, 广深铁路目前相对 2009 年市盈率 21.0 倍, 市净率 1.4 倍, 相对 A 股交通基础设施估值中枢溢价 11.7%, 而提价传闻高度不确定, 维持“中性”投资评级。大秦铁路 2009 年面临的煤炭运输环境较差, 2009 年以来差强人意的股价表现反应了市场对于其经营前景的担忧。往前看, 大秦铁路的股价走势将取决于市场对煤炭需求的判断。二季度是煤炭传统消费淡季, 煤电谈判仍有较大不确定性, 目前仍建议投资者标配或低配大秦铁路。我们将在稍后对大秦铁路的经营前景、盈利预测做更深入的分析。

图表 1: 广深本线客运票价与汽车客运票价对比

广东省公路铁路单位价格比较					
起点	终点	单位票价 (元/人)		时间 (小时)	
		铁路	公路	铁路	公路
广州	坪石	39	90	3.33	3.75
广州东	深圳	75-95	70	0.92	2.00
广州	香港 (九龙)	190-220	85-105	2.28	3.50

资料来源：中金公司研究部

图表 2: 广深铁路客运票价敏感性分析

广深本线			长途客车		
假定广深本线客运票价上调1%	2009E	2010E	假定长途客车客运票价上调1%	2009E	2010E
新预测收入 (人民币百万元)	11,604	11,384	新预测收入 (人民币百万元)	11,631	11,404
新预测所有成本 (人民币百万元)	-9,691	-9,531	新预测所有成本 (人民币百万元)	-9,691	-9,531
新预测净利润 (人民币百万元)	1,531	1,445	新预测净利润 (人民币百万元)	1,553	1,461
新预测EPS (人民币元)	0.216	0.204	新预测EPS (人民币元)	0.219	0.206
变动	1.1%	1.2%	变动	2.5%	2.3%
假定广深本线客运票价上调5%	2009E	2010E	假定长途客车客运票价上调5%	2009E	2010E
新预测收入 (人民币百万元)	11,688	11,474	新预测收入 (人民币百万元)	11,825	11,575
新预测所有成本 (人民币百万元)	-9,691	-9,531	新预测所有成本 (人民币百万元)	-9,691	-9,531
新预测净利润 (人民币百万元)	1,599	1,516	新预测净利润 (人民币百万元)	1,707	1,594
新预测EPS (人民币元)	0.226	0.214	新预测EPS (人民币元)	0.241	0.225
变动	5.5%	6.1%	变动	12.7%	11.6%
假定广深本线客运票价上调10%	2009E	2010E	假定长途客车客运票价上调10%	2009E	2010E
新预测收入 (人民币百万元)	11,794	11,587	新预测收入 (人民币百万元)	12,066	11,788
新预测所有成本 (人民币百万元)	-9,691	-9,531	新预测所有成本 (人民币百万元)	-9,691	-9,531
新预测净利润 (人民币百万元)	1,683	1,603	新预测净利润 (人民币百万元)	1,900	1,760
新预测EPS (人民币元)	0.238	0.226	新预测EPS (人民币元)	0.268	0.249
变动	11.1%	12.3%	变动	25.5%	23.3%
假定广深本线客运票价上调20%	2009E	2010E	假定长途客车客运票价上调20%	2009E	2010E
新预测收入 (人民币百万元)	12,004	11,812	新预测收入 (人民币百万元)	12,548	12,214
新预测所有成本 (人民币百万元)	-9,691	-9,531	新预测所有成本 (人民币百万元)	-9,691	-9,531
新预测净利润 (人民币百万元)	1,851	1,779	新预测净利润 (人民币百万元)	2,287	2,093
新预测EPS (人民币元)	0.931	0.827	新预测EPS (人民币元)	1.150	0.973
变动	22.2%	24.6%	变动	51.0%	46.6%

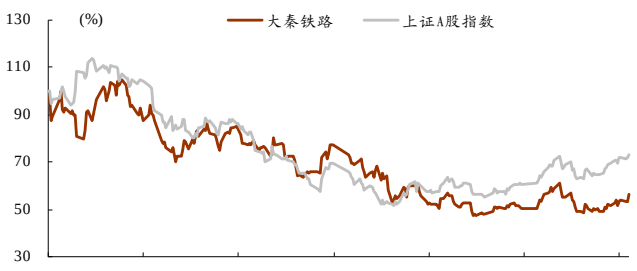
资料来源：中金公司研究部

图表 3: 大秦铁路货运普价及客运票价敏感性分析

普通货运费率敏感性分析			客运票价敏感性分析		
假定普通货运费率上调1%	2009E	2010E	假定客运票价上调1%	2009E	2010E
新预测收入(人民币百万元)	22,420	25,135	新预测收入(人民币百万元)	25,615	27,563
新预测所有成本(人民币百万元)	-13,763	-14,743	新预测所有成本(人民币百万元)	-15,505	-15,878
新预测净利润(人民币百万元)	6,492	7,795	新预测净利润(人民币百万元)	7,583	8,763
新预测EPS(人民币元)	0.500	0.601	新预测EPS(人民币元)	0.584	0.675
变动	0.07%	0.06%	变动	0.06%	0.05%
假定普通货运费率上调5%	2009E	2010E	假定客运票价上调5%	2009E	2010E
新预测收入(人民币百万元)	22,443	25,159	新预测收入(人民币百万元)	25,641	27,588
新预测所有成本(人民币百万元)	-13,763	-14,743	新预测所有成本(人民币百万元)	-15,505	-15,878
新预测净利润(人民币百万元)	6,510	7,813	新预测净利润(人民币百万元)	7,602	8,783
新预测EPS(人民币元)	0.502	0.602	新预测EPS(人民币元)	0.586	0.677
变动	0.34%	0.29%	变动	0.32%	0.27%
假定普通货运费率上调10%	2009E	2010E	假定客运票价上调10%	2009E	2010E
新预测收入(人民币百万元)	22,472	25,190	新预测收入(人民币百万元)	25,673	27,620
新预测所有成本(人民币百万元)	-13,763	-14,743	新预测所有成本(人民币百万元)	-15,505	-15,878
新预测净利润(人民币百万元)	6,531	7,835	新预测净利润(人民币百万元)	7,626	8,807
新预测EPS(人民币元)	0.503	0.604	新预测EPS(人民币元)	0.588	0.679
变动	0.67%	0.58%	变动	0.63%	0.55%
假定普通货运费率上调20%	2009E	2010E	假定客运票价上调20%	2009E	2010E
新预测收入(人民币百万元)	22,530	25,250	新预测收入(人民币百万元)	25,737	27,684
新预测所有成本(人民币百万元)	-13,763	-14,743	新预测所有成本(人民币百万元)	-15,505	-15,878
新预测净利润(人民币百万元)	6,575	7,881	新预测净利润(人民币百万元)	7,674	8,855
新预测EPS(人民币元)	0.507	0.607	新预测EPS(人民币元)	0.591	0.682
变动	1.35%	1.17%	变动	1.27%	1.09%

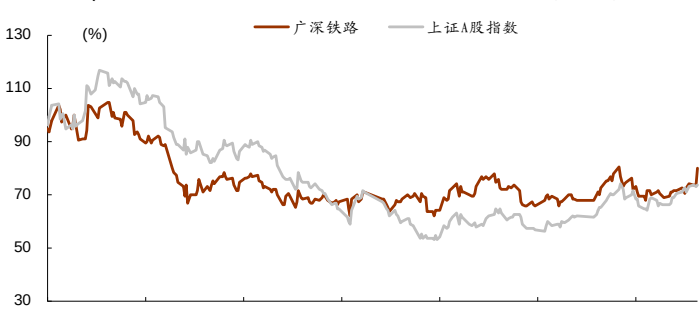
资料来源：中金公司研究部

图表 4: 大秦铁路主要财务指标及近期股价表现

(人民币百万元)	2007A	2008E	2009E	2010E	A股
营业收入	20,860	23,090	25,609	27,556	当前股价 人民币9.39
(+/-%)	25.9	10.7	10.9	7.6	股票代码 601006.CH
净利润	6,109	7,006	7,578	8,759	日成交量(百万股) 183.16
(+/-%)	38.4	14.7	8.2	15.6	52周最高价/最低价 人民币18.24/7.53
经常性损益净利润	6,176	7,037	7,605	8,743	总市值(百万元) 121,852
(+/-%)	38.7	13.9	8.1	15.0	发行股数(百万股) 12,977
每股盈利(元)	0.471	0.540	0.584	0.675	其中:流通股(百万股) 3,511
每股经营现金流(元)	0.704	0.771	0.888	0.961	主要股东(持股比例) 太原局(72.94%)
市盈率(X)	19.9	17.4	16.1	13.9	
市净率(X)	3.2	3.0	2.8	2.6	
EV/EBITDA	11.3	10.5	9.0	7.6	
现金分红收益率(%)	3.2	3.4	3.7	4.3	
净资产收益率(%)	16.3	17.4	17.5	18.7	

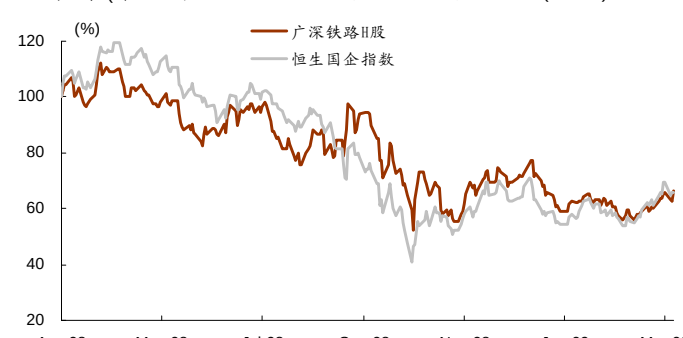
资料来源：公司资料，彭博资讯，中金公司研究部

图表 5: 广深铁路 A 股主要财务指标及近期股价表现

(人民币百万元)	2007A	2008E	2009E	2010E	H股			A股
主营业务收入	10,509	11,359	11,583	11,361	当前股价	港币 2.66	人民币 4.49	
(+/-%)	189.5	8.1	2.0	(1.9)	股票代码	525.HK	601333.CH	
净利润	1,431	1,465	1,514	1,428	日成交量 (百万股)	2.44	18.80	
(+/-%)	92.4	2.4	3.4	(5.7)	52周最高价/最低价	港币 5.83/2.0	人民币 10.04/3.31	
经常性损益净利润	1,435	1,467	1,516	1,429	总市值 (百万元)	3807.258	25378.378	
(+/-%)	98.4	2.3	3.3	(5.7)	发行股数 (百万股)	1431.3	7083.5	
每股盈利(元)	0.202	0.207	0.214	0.202	其中: 流通股 (百万股)	1431.3	1817.1	
每股经营现金流 (元)	0.355	0.344	0.481	0.420	主要股东 (持股比例)	广州铁路 (集团) 公司 (41.0%)		
市盈率(X)	22.2	21.7	21.0	22.3	广深铁路 上证A股指数 			
市净率(X)	1.5	1.4	1.4	1.3				
EV/EBITDA	11.8	11.6	10.4	10.2				
现金分红收益率(%)	1.8	1.8	1.9	1.8				
净资产收益率(%)	6.6	6.5	6.4	5.8				

资料来源: 公司资料, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 6: 广深铁路 H 股主要财务指标及近期股价表现

(人民币百万元)	2007A	2008E	2009E	2010E	H股		A股
主营业务收入	10,509	11,359	11,583	11,361	当前股价	港币2.66	人民币4.49
(+/-%)	192.4	8.1	2.0	(1.9)	股票代码	525.HK	601333.CH
净利润	1,431	1,467	1,511	1,442	日成交量 (百万股)	2.44	18.80
(+/-%)	85.5	2.5	3.0	(4.6)	52周最高价/最低价	港币5.83/2.0	人民币10.04/3.31
经常性损益净利润	1,431	1,467	1,511	1,442	总市值 (百万元)	3807.258	25378.378
(+/-%)	85.5	2.5	3.0	(4.6)	发行股数 (百万股)	1431.3	7083.5
每股盈利(元)	0.202	0.207	0.213	0.204	其中: 流通股 (百万股)	1431.3	1817.1
每股经营现金流 (元)	0.276	0.377	0.413	0.404	主要股东 (持股比例)	广州铁路 (集团) 公司(41.0%)	
市盈率(X)	12.4	11.1	11.0	11.8			
市净率(X)	0.84	0.74	0.72	0.72			
EV/EBITDA	6.3	6.0	5.5	5.4			
现金分红收益率(%)	3.20	3.57	3.61	3.31			
净资产收益率(%)	6.8	6.7	6.6	6.1			

资料来源: 公司资料, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 7: 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)	(X)					(X)					(%)					(%)					(X)					
		09-4-1	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	5.88	18,060	34.0	26.6	29.1	28.1	4.4	3.9	3.7	3.5	13.8	13.9	14.6	15.2	1.3	1.9	1.3	1.2	19.1	15.4	14.2	12.3	8%	4.2				
天津港*	600717.CH	12.33	3,022	17.7	21.8	17.7	16.6	3.0	2.8	2.5	2.2	17.1	12.7	14.1	13.6	0.7	1.4	1.7	1.8	10.7	12.7	10.4	9.5	0%	n.m.				
盐田港*	000088.CH	7.13	1,299	13.7	16.5	20.2	20.2	2.4	2.1	2.0	1.9	19.0	13.7	10.1	9.6	3.4	2.8	2.3	2.3	9.3	9.5	10.7	10.2	-18%	n.m.				
深赤湾*	000022.CH	12.52	1,034	12.2	13.8	20.0	19.9	3.1	3.0	2.9	2.8	25.7	21.4	14.7	14.0	5.4	4.8	3.3	3.3	6.8	7.3	9.7	9.3	-22%	n.m.				
南京港	002040.CH	5.74	207	68.3	n.a.	n.a.	n.a.	2.7	n.a.	n.a.	n.a.	3.9	n.a.	n.a.	n.a.	0.7	n.a.	n.a.	n.a.	34.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.				
日照港	600017.CH	6.04	1,114	43.1	23.9	17.3	14.7	3.0	2.5	2.3	2.0	7.5	10.9	12.8	13.3	0.8	0.6	1.1	1.3	23.7	14.3	10.5	8.9	58%	0.7				
营口港	600317.CH	8.53	685	15.0	15.0	14.8	14.2	1.5	1.3	3.4	n.a.	11.9	11.1	8.6	8.8	3.5	n.a.	n.a.	n.a.	18.2	10.1	9.2	8.5	1%	24.4				
A股港口平均				29.1	19.6	19.8	18.9	2.9	2.6	2.8	2.5	14.1	13.9	12.5	12.4	2.3	2.3	1.9	2.0	17.4	11.5	10.8	9.8	21%	1.4				
A股机场上市公司																													
上海机场*	600009.CH	14.40	4,060	16.4	31.8	25.2	19.0	2.4	2.3	2.1	1.9	14.6	7.1	8.3	10.1	1.0	0.5	0.7	0.9	14.5	15.3	12.8	10.9	-19%	n.m.				
深圳机场*	000089.CH	6.58	1,627	23.3	40.5	19.1	17.8	3.1	2.3	2.2	2.1	13.5	5.6	11.3	11.5	2.6	1.5	3.1	3.4	16.9	17.9	10.9	9.4	10%	2.2				
白云机场*	600004.CH	9.22	1,551	29.4	21.8	18.5	16.6	1.9	1.8	1.7	1.6	6.5	8.3	9.1	9.4	1.0	1.4	1.6	1.8	11.0	9.6	9.1	7.7	26%	1.1				
厦门空港*	600897.CH	15.82	689	28.5	24.0	19.5	17.5	4.1	4.2	3.8	3.5	14.2	17.6	19.6	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	17.7	14.5	11.4	10.4	21%	1.4				
A股机场平均				24.4	29.5	20.6	17.7	2.9	2.6	2.4	2.3	12.2	9.6	12.1	12.8	1.2	0.8	1.4	1.5	15.0	14.3	11.0	9.6	9%	2.7				
A股高速公路上市公司																													
宁沪高速*	600377.CH	5.97	4,161	18.8	19.4	19.6	19.3	1.9	1.9	1.9	1.8	10.2	9.8	9.5	9.5	4.5	4.5	4.3	4.4	10.1	10.6	10.6	10.2	-2%	n.m.				
皖通高速*	600012.CH	4.98	1,068	15.6	11.9	14.5	16.3	1.8	1.7	1.6	1.5	11.4	13.8	10.8	9.2	4.0	4.6	3.7	3.3	6.0	6.8	7.6	7.1	4%	4.2				
深高速*	600548.CH	5.50	1,422	17.8	20.6	20.4	19.7	1.7	1.6	1.5	1.5	9.3	7.7	7.5	7.4	2.9	2.4	2.5	2.5	13.9	18.0	16.6	14.4	-7%	n.m.				
福建高速	600033.CH	6.11	1,323	14.4	11.7	11.5	15.5	2.5	2.3	2.1	2.0	18.0	16.7	16.5	11.3	4.1	4.3	3.4	2.2	9.7	7.8	8.0	9.8	12%	1.2				
赣粤高速	600269.CH	9.84	1,681	10.5	10.6	9.7	9.5	1.8	1.4	1.2	1.1	18.8	13.6	13.4	13.7	2.3	2.4	2.6	2.9	7.4	7.3	6.7	6.1	4%	2.6				
粤高速*	000429.CH	4.75	769	12.1	15.0	17.5	18.4	1.8	1.7	1.6	1.5	14.8	11.6	8.9	8.0	3.6	2.1	1.8	1.7	7.7	11.4	12.4	13.5	-17%	n.m.				
A股高速公路平均				14.9	14.9	15.5	16.5	1.9	1.8	1.6	1.6	13.8	12.2	11.1	9.9	3.6	3.4	3.0	2.8	9.1	10.3	10.3	10.2	-2%	n.m.				
A股铁路上市公司																													
铁龙物流*	600125.CH	7.61	1,118	22.6	25.9	25.9	22.4	3.0	3.1	2.8	2.6	13.0	12.0	11.0	11.5	0.0	0.8	0.8	0.8	12.0	12.0	8.6	6.9	-6%	n.m.				
广深铁路*	601333.CH	4.49	4,204	22.2	21.7	21.0	22.3	1.5	1.4	1.4	1.3	6.6	6.5	6.4	5.8	1.8	1.8	1.9	1.8	11.8	11.6	10.4	10.2	3%	7.7				
大秦铁路*	601006.CH	9.39	17,827	19.9	17.4	16.1	13.9	3.2	3.0	2.8	2.6	16.3	17.4	17.5	18.7	3.2	3.4	3.7	4.3	11.3	10.5	9.0	7.6	11%	1.8				
A股铁路平均				21.6	21.7	21.0	19.5	2.6	2.5	2.3	2.2	12.0	12.0	11.6	12.0	1.7	2.0	2.1	2.3	11.7	11.4	9.3	8.2	1%	14.9				
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																													
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

图表 8: 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
			09-4-1	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	7.66	2,219	5.2	7.9	10.2	11.0	0.8	0.8	0.8	0.7	17.5	10.2	7.7	6.9	9.5	6.2	4.9	4.5	4.5	6.5	8.5	8.8	-29%	n.m.				
招商局国际*	144.HK	18.78	5,872	12.7	12.3	15.0	16.9	1.7	1.6	1.5	1.5	13.2	12.9	10.0	8.9	3.5	3.6	2.9	2.6	10.0	9.7	12.5	11.8	-8%	n.m.				
大连港*	2880.HK	2.52	951	11.3	7.8	10.3	10.4	1.2	1.0	1.0	0.9	10.6	12.8	9.4	9.0	3.4	4.1	3.2	3.1	9.1	6.9	8.6	7.5	5%	2.2				
厦门港*	3378.HK	0.87	306	6.0	5.6	7.6	7.3	0.6	0.5	0.5	0.5	10.4	9.6	6.9	7.1	7.0	7.4	5.4	5.7	4.2	5.0	5.1	4.7	-12%	n.m.				
天津港发展*	3382.HK	1.97	454	14.7	14.6	18.4	15.0	1.0	1.0	1.0	0.9	7.1	6.9	5.3	6.2	2.7	2.7	2.2	2.7	9.2	8.4	8.9	7.6	-11%	n.m.				
深赤湾B*	200022.CH	7.87	1,034	7.2	7.5	11.0	11.3	1.8	1.6	1.6	1.6	25.7	21.4	14.7	14.0	9.2	8.8	6.0	5.8	4.5	4.5	6.2	6.0	-19%	n.m.				
H股港口平均				10.0	9.6	12.3	12.1	1.1	1.0	0.9	0.9	11.8	10.4	7.8	7.6	5.2	4.8	3.7	3.7	7.4	7.3	8.7	8.1	-10%	n.m.				
H股机场上市公司																													
北京首都机场*	694.HK	3.59	2,006	12.1	20.17	125.1	47.8	1.3	1.1	1.1	1.1	10.5	0.5	0.9	2.3	3.9	0.2	0.4	1.0	5.0	10.4	4.1	3.8	-69%	n.m.				
海南美兰机场	357.HK	3.81	233	13.1	8.4	8.2	7.4	1.0	1.0	0.9	0.9	8.3	12.2	11.8	12.1	7.3	5.6	6.0	6.0	4.1	4.0	3.6	3.3	27%	0.5				
H股机场平均				12.6	105.0	66.6	27.6	1.1	1.0	1.0	1.0	9.4	6.4	6.4	7.2	5.6	2.9	3.2	3.5	4.6	7.2	3.8	3.6	-56%	n.m.				
H股高速公路上市公司																													
浙江沪杭甬*	576.HK	5.99	3,356	10.1	11.9	13.6	12.1	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	5.25	4,161	15.1	14.3	14.2	14.6	1.7	1.6	1.6	1.6	11.5	10.9	11.0	10.9	5.5	6.0	6.0	5.8	4.8	8.9	9.6	9.5	3%	4.6				
深圳高速公路股份*	548.HK	2.79	1,422	8.5	9.0	9.2	8.9	0.8	0.7	0.7	0.7	9.3	7.8	7.5	7.6	6.1	5.6	5.4	5.6	9.5	11.4	8.5	6.2	-4%	n.m.				
安徽皖通高速公路*	995.HK	3.44	1,068	9.9	7.3	9.2	10.6	1.1	1.0	0.9	0.9	11.3	13.1	10.3	8.9	6.2	7.8	6.0	5.2	4.1	4.5	4.6	4.2	4%	2.6				
合和公路基建	737.HK	4.30	1,643	6.4	10.2	10.4	11.0	1.1	1.1	1.1	1.1	17.7	11.0	11.0	10.8	7.0	7.8	8.1	8.3	9.1	7.7	7.2	7.0	-22%	n.m.				
四川成渝	107.HK	1.47	485	7.7	6.5	5.7	4.9	0.7	0.7	0.6	0.6	9.6	9.5	9.6	10.4	0.0	4.2	5.1	5.7	4.0	4.2	4.0	3.6	17%	0.5				
粤高速B*	200429.CH	3.07	769	7.3	8.4	9.9	10.8	1.1	1.0	0.9	0.9	14.8	11.6	8.9	8.0	5.9	3.8	3.2	2.9	5.2	7.0	6.6	10.2	-14%	n.m.				
H股高速公路平均				9.6	9.9	10.4	10.3	1.2	1.1	1.1	1.1	12.9	11.0	10.2	10.3	5.0	6.2	5.8	5.9	6.7	7.0	6.7	6.1	-4%	n.m.				
H股铁路上市公司																													
广深铁路	525.HK	2.66	4,205	12.4	11.1	11.0	11.8	0.8	0.7	0.7	0.7	6.8	6.7	6.6	6.1	3.2	3.6	3.6	3.3	6.3	6.0	5.5	5.4	6%	2.0				
H股基础设施上市公司平均值				10.4	9.8	11.0	10.9	1.1	1.0	1.0	1.0	11.7	10.6	9.2	9.1	5.1	5.4	4.9	4.9	6.6	6.8	7.1	6.6	-3%	n.m.				
H股基础设施上市公司中值				10.1	9.0	10.3	11.0	1.1	1.0	0.9	0.9	10.6	10.9	9.6	8.9	5.5	5.6	5.1	5.2	5.0	6.5	6.3	5.9	-1%	n.a				
MSCI China				12.6	12.4	12.2	11.1	2.1	1.8	1.6	1.5	16.7	14.3	13.6	13.9	3.1	3.2	3.1	3.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2%	6.7				

图表 9: 主要铁路公司估值表

公司名称	股票代码	货币	股价	市值	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
				(USD mn)																						
				09-4-1	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E		
A股铁路上市公司																										
铁龙物流	600125.CH	CNY	7.61	1,118	22.6	25.9	25.9	22.4	3.0	3.1	2.8	2.6	13.0	12.0	11.0	11.5	0.0	0.8	0.8	0.8	12.0	12.0	8.6	6.9	-6%	n.m.
广深铁路	601333.CH	CNY	4.49	4,204	22.2	21.7	21.0	22.3	1.5	1.4	1.4	1.3	6.6	6.5	6.4	5.8	1.8	1.8	1.9	1.8	11.8	11.6	10.4	10.2	3%	7.7
大秦铁路	601006.CH	CNY	9.39	17,827	19.9	17.4	16.1	13.9	3.2	3.0	2.8	2.6	16.3	17.4	17.5	18.7	3.2	3.4	3.7	4.3	11.3	10.5	9.0	7.6	11%	1.8
平均值					21.6	21.7	21.0	19.5	2.6	2.5	2.3	2.2	12.0	12.0	11.6	12.0	1.7	2.0	2.1	2.3	11.7	11.4	9.3	8.2	1%	14.9
中值					22.2	21.7	21.0	22.3	3.0	3.0	2.8	2.6	13.0	12.0	11.0	11.5	1.8	1.8	1.9	1.8	11.8	11.6	9.0	7.6	3%	7.7
H股铁路上市公司																										
广深铁路	525.HK	HKD	2.66	4,205	12.4	11.1	11.0	11.8	0.8	0.7	0.7	0.7	6.8	6.7	6.6	6.1	3.2	3.6	3.6	3.3	6.3	6.0	5.5	5.4	6%	2.0
国际铁路公路上市公司																										
亚洲																										
地铁公司	66.HK	HKD	18.42	13,455	12.5	17.8	16.6	14.9	1.1	1.0	1.0	1.0	8.8	6.1	6.1	6.8	2.6	2.6	2.6	2.7	9.2	12.7	12.3	11.1	-13%	n.m.
East Japan Railway	9020.JP	JPY	5,110	20,786	10.8	10.8	11.9	10.2	1.2	1.2	1.1	1.0	12.3	11.4	9.9	10.9	2.0	2.2	2.2	2.5	5.2	5.2	5.4	5.0	-5%	n.m.
Central Japan Railway	9022.JP	JPY	565,000	12,870	7.0	8.6	10.0	8.6	1.1	1.1	1.0	0.9	18.7	13.7	11.1	11.6	1.5	1.6	1.6	1.7	4.2	4.4	4.7	4.6	-16%	n.m.
West Japan Railway	9021.JP	JPY	314,000	6,386	10.8	11.6	15.3	12.2	0.9	0.9	0.9	0.9	9.3	8.1	6.1	7.5	1.9	2.2	2.3	2.5	5.9	5.9	6.4	5.8	-16%	n.m.
Hankyu Holdings	9042.JP	JPY	445	5,754	n.a.	17.9	17.3	16.3	1.2	1.2	1.1	1.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.1	1.1	1.2	1.2	12.1	12.6	12.1	11.8	n.a.	n.m.
Container Corp of India	CCRI.IN	INR	704	1,801	12.5	10.5	10.7	10.8	2.9	2.4	2.1	1.9	n.a.	23.6	20.5	18.6	0.5	1.9	2.2	2.3	8.8	7.3	0.1	6.7	8%	1.6
SMRT Corp	MRT.SP	SGD	1.52	1,516	15.4	14.2	13.5	12.7	3.4	3.1	3.0	2.8	22.8	22.4	23.0	23.4	3.9	5.4	5.8	6.1	7.4	7.3	6.8	6.5	7%	2.2
平均值					11.5	13.1	13.6	12.2	1.7	1.6	1.5	1.4	14.4	14.2	12.8	13.1	1.9	2.4	2.5	2.7	7.5	7.9	6.8	7.3	-8%	n.m.
中值					11.7	11.6	13.5	12.2	1.2	1.2	1.1	1.0	12.3	12.5	10.5	11.2	1.9	2.2	2.2	2.5	7.4	7.3	6.4	6.5	-7%	n.m.
北美洲																										
Burlington Northern Santa	BNI.US	USD	60.15	20,415	9.8	10.9	9.4	8.4	1.8	1.7	1.6	1.6	19.0	15.9	17.5	19.3	2.4	2.7	2.9	3.3	5.5	5.7	5.2	3.8	2%	4.5
Union Pacific	UNP.US	USD	41.11	20,686	9.0	9.8	8.5	7.6	1.3	1.2	1.2	1.1	15.1	12.7	13.8	14.6	2.4	2.7	3.0	3.9	5.2	5.4	5.0	4.6	3%	3.5
Norfolk Southern	NSC.US	USD	33.75	13,080	7.3	8.5	7.6	7.0	1.3	1.2	1.2	1.2	17.8	13.2	13.5	14.1	3.6	4.1	4.4	4.7	4.9	5.4	5.1	5.0	-2%	n.m.
CSX Corp	CSX.US	USD	25.85	10,321	7.6	8.7	7.7	6.9	1.3	1.2	1.1	1.0	16.3	13.0	13.8	15.0	3.0	3.4	3.7	4.3	4.7	5.2	4.8	4.8	-1%	n.m.
Canadian National Railway	CNR.CN	CAD	45.20	16,890	11.3	12.0	10.9	10.2	2.0	1.9	1.7	1.7	18.3	15.4	15.6	14.5	2.0	2.3	2.5	2.7	7.9	7.5	7.0	7.2	2%	5.4
Canadian Pacific Railway	CP.CN	CAD	37.52	5,024	9.3	10.0	8.8	8.1	1.0	0.9	0.8	0.8	10.8	10.2	10.7	10.2	2.6	2.7	2.9	3.1	7.1	6.4	5.9	5.8	3%	3.4
平均值					9.1	10.0	8.8	8.0	1.4	1.3	1.3	1.2	16.2	13.4	14.2	14.6	2.7	3.0	3.2	3.7	5.9	5.9	5.5	5.2	1%	6.8
中值					9.1	9.9	8.7	7.9	1.3	1.2	1.2	1.1	17.0	13.1	13.8	14.5	2.5	2.7	3.0	3.6	5.4	5.6	5.1	4.9	3%	3.4
*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。																										

*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期数据，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。