



2009 年 4 月 29 日

收费公路行业

数据追踪

黄文龙

联系人

huangwl@cicc.com.cn

陶 薇

分析员

taovivian@cicc.com.cn

数据月刊

货车流量不佳，经济回升道阻且长

3 月份收费公路行业运营数据点评

投资要点：

- **货车流量同比下降明显。**从我们选取的 6 条代表性路段 3 月份的运营数据看，车流结构方面，各路段一类车（小客车）均有所增长，显示国家振兴汽车行业相关政策对小汽车车流有所推动；而货车流量表现较为疲弱。除湖北汉宜高速外，其它各路段的货车流量均出现同比下滑，显示相关地区经济回升难以一帆风顺，经济在低位徘徊的可能性加大。分地区看，中部地区总体车流量延续了二月份以来的增长势头，河南郑洛高速公路和湖北汉宜高速 3 月车流量均有 10% 以上的环比增长，同比也录得了 4.4% 和 33.4% 的增长。而沿海地区的高速公路总体车流量均出现了不同程度的同比下降：宁沪高速 3 月车流量有所回落，同比、环比分别下降 2.3% 和 3.4%，显示下游需求有所走弱。浙江沪杭甬高速、深圳机荷高速和山东济青高速车流量均录得 21%、4.2% 和 9.9% 的同比下降，而环比均有所增长，其中济青高速环比增速达到了 17.1%，显示下游需求仍然较弱，月度间有一定程度的改善。
- **中金覆盖高速公路上市公司运营情况。**在车流量环比增长的带动下，浙江沪杭甬和粤高速旗下路段合计收入分别录得了 6.5% 和 5.1% 的环比增长，但受到杭州湾大桥和杭浦高速分流的打击，以及受广佛扩建和佛开大修的影响，浙江沪杭甬和粤高速 3 月份路费收入仍有 21.5% 和 4.3% 的同比下降。江苏宁沪高速和深高速合计收入则分别出现了 5.7%、2.0% 和 9.4%、2.9% 的同比、环比下降，显示出下游需求仍然较弱，反弹势头并未得到持续，而车流结构中小车比例增加使得平均费率仍保持下降的趋势。
- **近一个月高速公路行业 A 股、H 股均与大盘持平，但波动较小。**从 2009 年 3 月 27 日至 2009 年 4 月 28 日，中金公司 A 股收费公路指数上升 0.7 个百分点，与大盘跑平；中金公司 H 股收费公路指数上升 0.3%，亦与恒生国企指数跑平。较低的波动性使其在大市转好的时候上涨动力不足，而在大市下跌的跌幅也相对较小。
- **H 股配置价值明显，A 股偏贵：**目前 H 股收费公路股票平均 2009 年市盈率 11.0 倍，市净率 1.1 倍，现金分红收益率 5.5%，估值合理，在大盘不稳的情况下，该板块有明显的配置价值，其中宁沪高速 H、深高速 H 长短期价值兼备，是我们的首选。而 A 股方面，收费公路股票目前交易在 2009 年市盈率 13.4 倍，市净率 1.5 倍，现金分红收益率 3.5%，估值偏贵，防御性不够强；而且该板块缺少炒作题材，在目前 A 股市场环境下很难取得超额收益。我们建议短期投资者回避或卖出，但是其相对 A 股其它版块较高的分红收益率对保守的投资者来说仍然具有一定的配置价值。

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

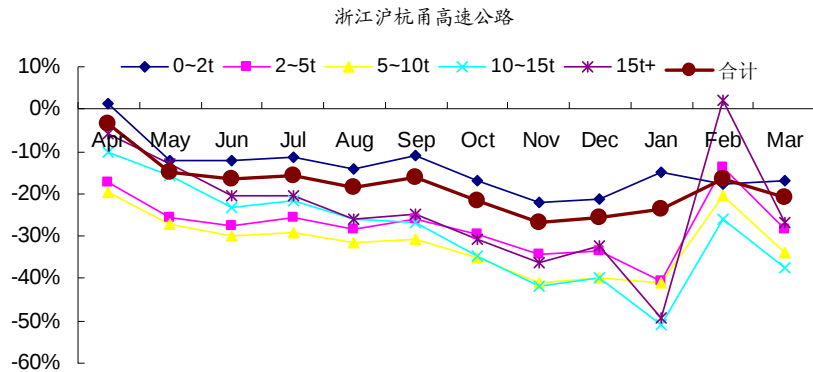
插图

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: 江苏宁沪高速	5
图 8: 浙江沪杭甬高速	5
图 9: 深圳高速	6
图 10: 粤高速	7
图 11: 收费公路上市公司投资要点	8
图 12: H股收费公路行业指数表现	8
图 13: A股收费公路行业指数表现	8
图 14: H股交通基础设施估值表	9
图 15: A股交通基础设施估值表	9
图 16: 高速公路上市公司估值表	10

代表性路段运营情况分析

图 1: 浙江沪杭甬高速

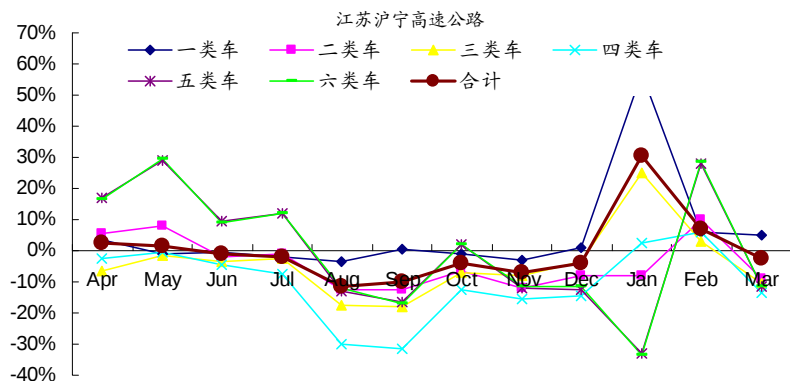
浙江沪杭甬高速公路 3 月车流量有所回升, 尽管同比下降 21.0% (2 月份同比下降 16.7%), 但环比出现了 7.6% 的上升 (去年同期环比上升 13.5%)。就车型来看, 除一类车同比降幅较 2 月份继续收窄至 16.8%, 其他车型均有不同程度的恶化, 出现了 21.0%~37.6% 的同比下滑, 较 2 月份水平下降了 4.3 个百分点至 29.0 个百分点。



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图 2: 江苏沪宁高速

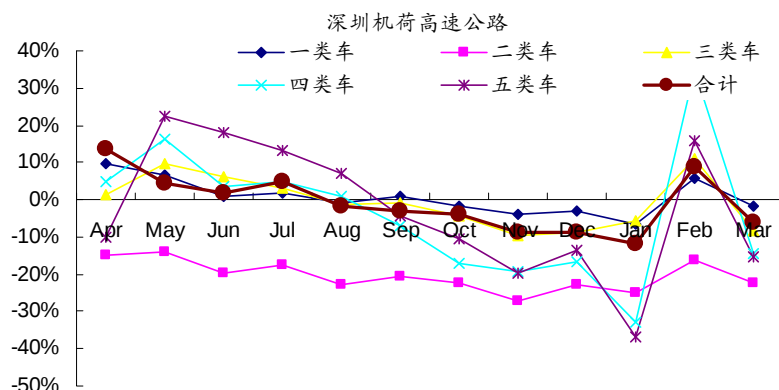
江苏沪宁高速公路 3 月车流量有所回落, 同比下降 2.3% (2 月同比上升 6.8%), 环比下降 3.4% (去年同期环比上升 5.6%)。就车型来看, 除一类车录得 5% 的增长之外, 二~六类车均有 2%~13% 的同比下滑。



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

深圳机荷高速公路车流量环比上升 1.9% (去年同期环比上升 16.6%), 同比下降 4.2% (去年同比下降 26.4%), 尽管环比有微弱增长, 但并未能延续二月同比增长的趋势, 显示下游需求并未出现明显回暖。从车型来看, 各种车型同比、环比均有所回落, 但一类车表现最为坚挺, 而代表大货车的 4、5 类车下降幅度最大。

图 3: 深圳机荷高速

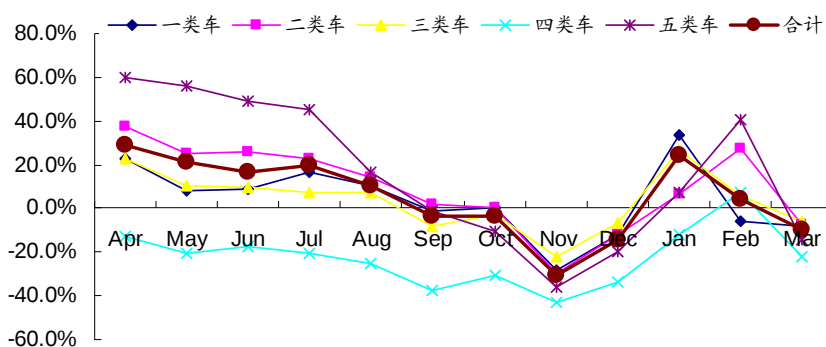


资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

山东济青高速公路 3 月车流量环比上升 17.1%（去年同期环比上升 35.9%），同比下降 9.9%（去年同期同比上升 24.4%）。由于 08、09 年春节返乡客流错位使得三类车出现了 22.3% 的下降，其他车型也录得了 5.8%~14.4% 的同比负增长，较二月份下滑明显。

图 4：山东济青高速

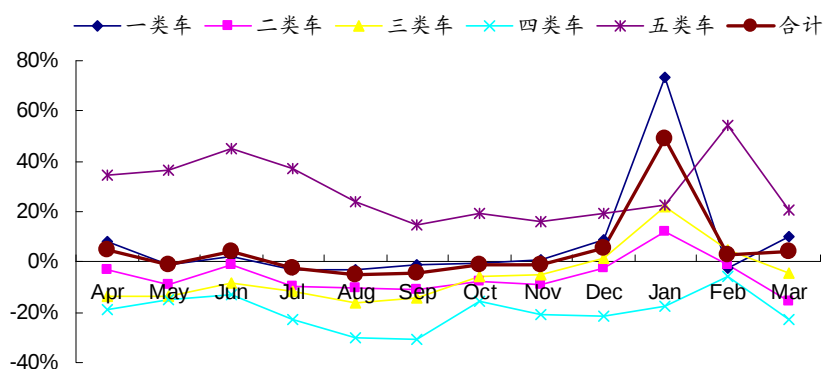
山东济青高速公路



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 5：河南郑洛高速

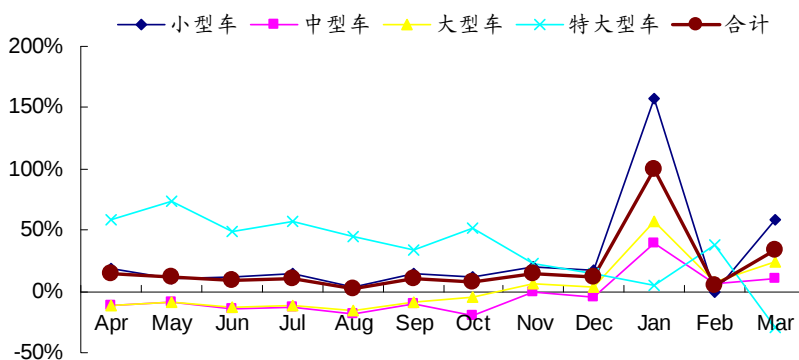
河南郑洛高速公路



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



资料来源：公司数据，中金公司研究部

河南郑洛高速公路 3 月车流量环比上升 11.1%（去年同期环比上升 9.1%），同比增速维持在了 4.4% 的水平。就车型来看，一类车同比增速反弹了 12.4 个百分点至 10.1%，而其他车型增速均有不同程度的恶化，除五类车仍有 20.4% 的增长外，二~四类车出现了 4.2%~22.7% 的同比下滑，较 2 月份水平下降了 9.2 个百分点至 34.2 个百分点。

湖北汉宜高速公路 3 月车流量出现好转，环比上升 14.0%（去年同期环比下降 10.4%），同比上升 33.4%（去年同期同比上升 1.9%）。除特大型车同比下滑 30.0% 以外，其他车型增速均有所回升，分别同比上升了 10.3%~59.1%。我们相信这主要得益于汉宜

中金覆盖高速公路上市公司运营情况

图 7: 江苏宁沪高速

09 年 3 月沪宁高速车流量环比下降 3.4%，同比增速也由 2 月的 6.8% 回落至 3 月的同比下滑 2.3%。同时，车流结构也出现不利变化，除一类车录得 5% 的增长之外，二~六类车均有 2%~13% 的同比下滑，使得江苏宁沪高速旗下高速公路合计收入出现 5.7% 和 9.4% 的同比、环比下降。

	08-Mar	08-Apr	08-May	08-Jun	08-Jul	08-Aug	08-Sep	08-Oct	08-Nov	08-Dec	09-Jan	09-Feb	09-Mar
日均车流量	48,381	50,990	48,765	45,397	45,923	45,384	49,441	48,037	45,122	43,674	50,970	48,927	47,274
沪宁高速 同比增速	0.3%	2.5%	1.6%	-1.2%	-2.0%	-11.3%	-9.8%	-4.2%	-7.2%	-3.9%	30.7%	6.8%	-2.3%
环比增速	5.6%	5.4%	-4.4%	-6.9%	1.2%	-1.2%	8.9%	-2.8%	-6.1%	-3.2%	16.7%	-4.0%	-3.4%
日均车流量	39,578	42,686	37,883	31,691	32,222	33,115	35,761	32,840	30,276	30,675	41,083	30,560	31,464
广靖高速 同比增速	3.8%	8.3%	10.2%	-8.5%	-9.4%	27.1%	36.9%	-10.5%	-14.9%	-11.4%	24.7%	-35.3%	-20.5%
环比增速	-16.1%	7.9%	-11.3%	-16.3%	1.7%	2.8%	8.0%	-8.2%	-7.8%	1.3%	33.9%	-25.6%	3.0%
日均车流量	38,653	41,626	39,898	34,884	35,580	35,133	37,765	35,968	33,546	32,529	37,371	34,731	34,655
锡澄高速 同比增速	9.6%	11.8%	7.5%	-1.3%	-2.3%	16.7%	24.4%	-3.6%	-7.0%	-6.1%	11.4%	-15.1%	-10.3%
环比增速	-5.5%	7.7%	-4.2%	-12.6%	2.0%	-1.3%	7.5%	-4.8%	-6.7%	-3.0%	14.9%	-7.1%	-0.2%
日均车流量	7,460	7,475	6,589	6,033	5,911	5,700	5,679	5,056	4,791	4,493	5,209	4,851	4,728
宁连高速 同比增速	-0.3%	-5.0%	-14.0%	-14.0%	-4.2%	-21.7%	-26.1%	-28.4%	-32.3%	-36.5%	-21.0%	-25.0%	-36.6%
环比增速	15.3%	0.2%	-11.9%	-8.4%	-2.0%	-3.6%	-0.4%	-11.0%	-5.2%	-6.2%	15.9%	-6.9%	-2.5%
日均车流量	29,572	30,796	28,700	26,692	27,847	26,663	28,159	25,558	24,531	23,213	19,331	21,101	24,128
宁沪二环路 同比增速	-13.9%	-5.9%	-2.3%	-6.4%	1.1%	-10.6%	-10.3%	-9.7%	-13.3%	-21.5%	-49.4%	-15.3%	-18.4%
环比增速	18.7%	4.1%	-6.8%	-7.0%	4.3%	-4.3%	5.6%	-9.2%	-4.0%	-5.4%	-16.7%	9.2%	14.3%
日均收入 (千元)	11,339	11,854	11,050	11,276	11,065	10,847	11,654	11,474	10,833	10,517	10,926	11,803	10,694
宁沪高速旗下路段收入合计 同比增速	0.2%	2.0%	-0.3%	-2.3%	-3.0%	-10.2%	-9.2%	-4.7%	-7.0%	-4.5%	15.9%	7.7%	-5.7%
环比增速	3.5%	4.5%	-6.8%	2.1%	-1.9%	-2.0%	7.4%	-1.5%	-5.6%	-2.9%	3.9%	8.0%	-9.4%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 8: 浙江沪杭甬高速

3 月沪杭高速车流量同比下降 20.3%，环比上升 10.1%，杭甬高速车流量同比下降 21.7%，环比上升 0.9%，但去年同期亦录得 10.6% 和 16.4% 的环比反弹，这次环比上升可能是季节性因素的影响。尽管货车流量较去年同期有较大幅度的回落，使得浙江沪杭甬高速旗下高速公路合计收入同比降幅仍达到了 21.5%，但车流量的环比增长仍带动收入环比增长 6.5%。

	08-Mar	08-Apr	08-May	08-Jun	08-Jul	08-Aug	08-Sep	08-Oct	08-Nov	08-Dec	09-Jan	09-Feb	09-Mar
日均车流量	42,028	44,464	38,704	35,855	35,822	35,442	38,187	36,984	33,818	32,560	31,565	30,447	33,513
上海-杭州高速 同比增速	-10.8%	-13.6%	-23.1%	-24.1%	-23.1%	-25.9%	-23.0%	-27.4%	-31.9%	-31.6%	-29.9%	-19.9%	-20.3%
环比增速	10.6%	5.8%	-13.0%	-7.4%	-0.1%	-1.1%	7.7%	-3.2%	-8.6%	-3.7%	-3.1%	-3.5%	10.1%
日均车流量	43,337	45,242	38,297	36,921	36,162	35,928	37,878	35,064	32,058	32,030	32,524	32,242	33,916
杭州-宁波高速 同比增速	10.3%	9.0%	-4.9%	-7.4%	-6.5%	-9.5%	-7.9%	-14.1%	-20.6%	-18.8%	-16.3%	-13.4%	-21.7%
环比增速	16.4%	4.4%	-15.4%	-3.6%	-2.1%	-0.6%	5.4%	-7.4%	-8.6%	-0.1%	1.5%	-0.9%	5.2%
日均车流量	22,301	22,995	19,803	18,582	18,327	18,460	19,388	18,732	17,043	17,065	19,649	19,659	18,049
三上高速 同比增速	0.8%	2.6%	-11.1%	-10.2%	-12.5%	-14.1%	-13.1%	-17.6%	-20.7%	13.7%	-5.0%	-15.5%	-19.1%
环比增速	-4.1%	3.1%	-13.9%	-6.2%	-1.4%	0.7%	5.0%	-3.4%	-9.0%	0.1%	15.1%	0.1%	-8.2%
日均收入 (千元)	11,128	11,389	10,236	9,689	9,624	9,521	10,068	9,135	8,416	8,334	7,788	8,208	8,739
浙江沪杭甬高速旗下路段收入合计 同比增速	0.6%	-3.5%	-8.9%	-11.4%	-11.0%	-14.4%	-13.2%	-20.4%	-26.8%	-24.9%	-27.2%	22.3%	-21.5%
环比增速	65.8%	2.3%	-10.1%	-5.3%	-0.7%	-1.1%	5.7%	-9.3%	-7.9%	-1.0%	-6.6%	5.4%	6.5%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 9：深圳高速

		08-Mar	08-Apr	08-May	08-Jun	08-Jul	08-Aug	08-Sep	08-Oct	08-Nov	08-Dec	09-Jan	09-Feb	09-Mar
梅观高速	日均车流量	53,077	53,248	51,041	51,782	55,585	52,786	54,831	52,764	52,826	52,912	45,664	48,879	53,190
	同比增长	-3.6%	-9.8%	-9.8%	-8.1%	-8.3%	-12.9%	-10.8%	-3.5%	-6.6%	-4.3%	-15.5%	15.0%	0.2%
	环比增速	24.9%	0.3%	-4.1%	1.5%	7.3%	-5.0%	3.9%	-3.8%	0.1%	0.2%	-13.7%	7.0%	8.8%
机荷东段	日均车流量	54,842	57,733	54,319	52,242	57,302	55,658	57,697	53,893	51,175	52,242	52,753	52,709	52,422
	同比增长	15.8%	6.0%	7.8%	4.5%	5.2%	1.0%	2.3%	-1.9%	-4.2%	-2.7%	-7.8%	3.1%	-4.4%
	环比增速	7.2%	5.3%	-5.9%	-3.8%	9.7%	-2.9%	3.7%	-6.6%	-5.0%	2.1%	1.0%	-0.1%	-0.5%
机荷西段	日均车流量	50,201	51,185	48,929	47,312	49,231	48,814	51,111	47,271	46,216	46,273	41,242	46,038	48,218
	同比增长	8.1%	6.1%	5.5%	-2.0%	-2.3%	-4.6%	-3.9%	-5.7%	-9.6%	-7.2%	-14.9%	18.2%	-4.0%
	环比增速	28.9%	2.0%	-4.4%	-3.3%	4.1%	-0.8%	4.7%	-7.5%	-2.2%	0.1%	-10.9%	11.6%	4.7%
盐坝高速	日均车流量	9,047	9,764	10,529	9,544	15,896	16,247	14,201	13,731	11,624	11,115	11,031	10,523	10,907
	同比增长	10.9%	4.1%	-9.9%	-12.6%	22.6%	38.1%	28.4%	29.1%	27.4%	23.1%	23.7%	43.3%	20.6%
	环比增速	23.2%	7.9%	7.8%	-9.4%	66.6%	2.2%	-12.6%	-3.3%	-15.3%	-4.4%	-0.8%	-4.6%	3.6%
水官高速	日均车流量	67,194	68,831	67,105	67,211	70,978	66,368	68,092	63,264	63,936	65,997	53,758	58,351	67,438
	同比增长	21.2%	12.2%	11.7%	7.5%	7.2%	-1.6%	-3.1%	-1.3%	-3.7%	0.1%	-20.0%	23.7%	0.4%
	环比增速	42.4%	2.4%	-2.5%	0.2%	5.6%	-6.5%	2.6%	-7.1%	1.1%	3.2%	-18.5%	8.5%	15.6%
长沙环路	日均车流量	2,091	2,188	2,102	1,947	1,819	2,027	2,175	2,285	1,997	2,099	2,654	2,248	2,037
	同比增长	11.8%	13.7%	5.5%	-2.1%	-8.2%	2.0%	-8.0%	2.6%	-7.0%	6.0%	132.0%	34.6%	-2.6%
	环比增速	25.2%	4.6%	-3.9%	-7.4%	-6.6%	11.4%	7.3%	5.1%	-12.6%	5.1%	26.4%	-19.3%	-9.4%
水官延长段	日均车流量*	28,397	29,176	27,801	28,104	30,151	28,627	29,735	27,626	28,784	29,414	24,436	25,050	29,329
	同比增长	10.2%	13.2%	7.9%	9.1%	0.8%	-5.6%	-8.2%	-4.0%	-5.1%	-0.6%	-17.8%	23.5%	3.3%
	环比增速	40.0%	2.7%	-4.7%	1.1%	7.3%	-5.1%	3.9%	-7.1%	4.2%	2.2%	-16.9%	2.5%	17.1%
武黄高速	日均车流量*	28,951	31,275	29,366	27,901	28,609	28,097	31,849	30,717	28,700	30,157	35,249	30,671	29,824
	同比增长	7.7%	11.8%	5.3%	6.1%	3.1%	-0.3%	-0.9%	-5.6%	-2.5%	16.9%	45.2%	2.5%	3.0%
	环比增速	-3.3%	8.0%	-6.1%	-5.0%	2.5%	-1.8%	13.4%	-3.6%	-6.6%	5.1%	16.9%	-13.0%	-2.8%
阳茂高速	日均车流量	13,294	16,010	12,569	11,932	12,662	13,702	13,570	13,058	11,883	12,000	21,758	19,487	13,718
	同比增长	-16.8%	2.9%	-4.5%	-7.0%	2.4%	38.0%	9.4%	-1.2%	2.7%	-6.5%	45.5%	1.9%	3.2%
	环比增速	-30.5%	20.4%	-21.5%	-5.1%	6.1%	8.2%	-1.0%	-3.8%	-9.0%	1.0%	81.3%	-10.4%	-29.6%
广梧高速	日均车流量	8,037	8,584	7,393	7,179	7,508	7,591	8,007	8,115	7,665	8,199	10,399	10,350	8,431
	同比增长	3.7%	12.1%	1.6%	1.3%	-4.4%	-4.8%	-1.6%	-2.5%	3.3%	8.5%	17.9%	-12.6%	4.9%
	环比增速	-32.1%	6.8%	-13.9%	-2.9%	4.6%	1.1%	5.5%	1.3%	-5.5%	7.0%	26.8%	-0.5%	-18.5%
江中高速	日均车流量	23,671	24,804	22,496	21,435	22,773	22,348	23,087	22,040	21,760	21,976	25,233	24,787	23,500
	同比增长	19.9%	22.1%	18.6%	13.8%	14.9%	9.6%	8.7%	1.6%	0.3%	-0.7%	9.5%	-6.2%	-0.7%
	环比增速	-10.4%	4.8%	-9.3%	-4.7%	6.2%	-1.9%	3.3%	-4.5%	-1.3%	1.0%	14.8%	-1.8%	-5.2%
南京三桥	日均车流量*	18,690	18,880	17,904	19,518	18,911	18,677	18,450	16,728	15,895	15,889	23,503	21,278	17,371
	同比增长	46.6%	48.1%	40.4%	53.1%	20.1%	12.7%	0.8%	-9.3%	-5.6%	-1.3%	63.8%	-7.1%	-7.1%
	环比增速	-18.4%	1.0%	-5.2%	9.0%	-3.1%	-1.2%	-1.2%	-9.3%	-5.0%	0.0%	47.9%	-9.5%	-18.4%
盐排高速	日均车流量	19,486	21,133	21,717	22,033	24,705	23,765	23,107	20,069	17,411	17,999	16,267	14,729	17,500
	同比增长	40.6%	28.7%	21.7%	17.4%	14.3%	16.4%	7.3%	1.7%	-9.1%	-7.6%	-19.7%	7.2%	-10.2%
	环比增速	41.8%	8.5%	2.8%	1.5%	12.1%	-3.8%	-2.8%	-13.1%	-13.2%	3.4%	-9.6%	-9.5%	18.8%
南光高速	日均车流量	5,546	6,912	7,020	8,064	8,187	7,898	8,863	8,248	9,534	10,471	8,397	9,780	11,985
	同比增长	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	265.2%	116.1%
	环比增速	107.1%	24.6%	1.6%	14.9%	1.5%	-3.5%	12.2%	-6.9%	15.6%	9.8%	-19.8%	16.5%	22.5%
清连高速	日均车流量	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	16,947	15,281	13,938
	同比增长	n.a.	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.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
深圳高速旗下路段收入合计	日均收入 (千元)	8,610	8,793	8,308	8,219	8,675	8,456	8,639	8,108	7,764	7,997	8,834	8,683	8,435
	同比增长	9.1%	7.5%	2.9%	0.3%	2.7%	-1.2%	-3.1%	-3.9%	-6.4%	-4.4%	7.1%	14.3%	-2.0%
	环比增速	13.3%	2.1%	-5.5%	-1.1%	5.6%	-2.5%	2.2%	-6.1%	-4.2%	3.0%	10.5%	-1.7%	-2.9%

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

图 10: 粤高速

3 月份粤高速旗下参股路段同比、环比降幅均有所收窄，部分路段出现了 0.3%~8.2% 的环比增长以及 0.4%~12.3% 的同比增长。公司控股路段广佛高速和佛开高速车流量较 2 月份变化不大，分别环比下降 1.0% 及同比上升 2.8%。然而，同比来看，广佛高速三月车流量较去年同期下滑较大，降幅达到了 17.2%。总体而言，3 月份粤高速旗下高速公路合计收入环比增长 5.1%，但同比出现了 4.3% 的下滑。

	08-Mar	08-Apr	08-May	08-Jun	08-Jul	08-Aug	08-Sep	08-Oct	08-Nov	08-Dec	09-Jan	09-Feb	09-Mar
日均车流量	96,768	96,020	85,224	78,806	84,954	82,303	89,199	82,073	78,591	79,871	79,091	80,960	80,147
广佛高速 同比增速	-11.8%	-15.9%	-19.2%	-22.7%	-18.4%	-21.9%	-17.9%	-19.7%	-16.7%	-14.5%	-16.3%	-4.7%	-17.2%
环比增速	13.9%	-0.8%	-11.2%	-7.5%	7.8%	-3.1%	8.4%	-8.0%	-4.2%	1.6%	-1.0%	2.4%	-1.0%
日均车流量	68,189	71,641	65,486	61,153	67,563	65,360	64,471	56,313	58,419	58,475	64,595	65,893	67,759
佛开高速 同比增速	-3.2%	-1.1%	-14.8%	-17.8%	3.2%	9.8%	-8.6%	-18.9%	-15.3%	-8.6%	-8.1%	5.3%	-0.6%
环比增速	9.0%	5.1%	-8.6%	-6.6%	10.5%	-3.3%	-1.4%	-12.7%	3.7%	0.1%	10.5%	2.0%	2.8%
日均车流量	60,455	65,476	59,999	56,862	59,899	59,476	62,251	62,497	58,833	63,087	72,367	68,433	61,821
广肇高速 同比增速	10.1%	16.0%	7.0%	5.8%	8.1%	4.8%	5.5%	3.0%	2.4%	3.5%	12.2%	-0.6%	2.3%
环比增速	-12.2%	8.3%	-8.4%	-5.2%	5.3%	-0.7%	4.7%	0.4%	-5.9%	7.2%	14.7%	-5.4%	-9.7%
日均车流量	71,907	78,274	72,818	68,940	76,684	75,806	76,611	74,350	70,148	71,827	77,276	69,826	70,006
惠盐高速 同比增速	15.4%	16.0%	8.3%	4.0%	5.0%	1.2%	2.9%	-0.1%	1.3%	0.7%	4.7%	-6.2%	-2.6%
环比增速	-3.4%	8.9%	-7.0%	-5.3%	11.2%	-1.1%	1.1%	-3.0%	-5.7%	2.4%	7.6%	-9.6%	0.3%
日均车流量	51,716	55,198	48,978	46,522	50,342	48,175	50,987	50,473	46,926	47,628	57,900	53,149	49,344
广惠高速 同比增速	22.3%	27.9%	14.6%	17.0%	15.0%	10.0%	8.9%	1.7%	-1.0%	-1.9%	14.9%	-5.5%	-4.6%
环比增速	-8.0%	6.7%	-11.3%	-5.0%	8.2%	-4.3%	5.8%	-1.0%	-7.0%	1.5%	21.6%	-8.2%	-7.2%
日均车流量	8,821	12,576	8,968	8,453	9,129	9,595	9,690	8,965	8,738	8,673	14,242	10,807	9,907
茂湛高速 同比增速	-6.8%	37.9%	5.4%	-6.2%	6.8%	12.4%	11.5%	-3.8%	2.6%	2.4%	69.6%	-17.6%	12.3%
环比增速	-32.7%	42.6%	-28.7%	-5.7%	8.0%	5.1%	1.0%	-7.5%	-2.5%	-0.7%	64.2%	-24.1%	-8.3%
日均车流量	86,050	87,205	83,111	78,494	83,091	80,972	84,644	79,833	79,831	69,813	81,702	74,043	80,107
广珠东高速 同比增速	10.8%	9.1%	8.1%	5.5%	6.0%	-0.4%	1.8%	-4.7%	-4.2%	-15.1%	0.4%	-7.7%	-6.9%
环比增速	7.3%	1.3%	-4.7%	-5.6%	5.9%	-2.5%	4.5%	-5.7%	0.0%	-12.5%	17.0%	-9.4%	8.2%
日均车流量	47,065	48,537	45,471	43,207	45,671	44,418	46,139	44,578	44,161	44,400	46,229	45,488	47,275
江中高速 同比增速	29.2%	28.6%	23.6%	14.3%	14.6%	8.6%	7.4%	2.9%	2.4%	0.0%	2.3%	0.4%	0.4%
环比增速	3.9%	3.1%	-6.3%	-5.0%	5.7%	-2.7%	3.9%	-3.4%	-0.9%	0.5%	4.1%	-1.6%	3.9%
日均收入 (千元)	12,427	12,919	12,121	11,034	12,074	11,864	11,677	11,419	10,721	11,214	12,130	11,314	11,891
粤高速旗下路段收入合计 同比增速	2.8%	7.6%	10.7%	0.8%	3.7%	0.2%	-1.0%	-6.1%	-8.8%	-9.9%	-5.1%	0.1%	-4.3%
环比增速	9.9%	4.0%	-6.2%	-9.0%	9.4%	-1.7%	-1.6%	-2.2%	-6.1%	4.6%	8.2%	-6.7%	5.1%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

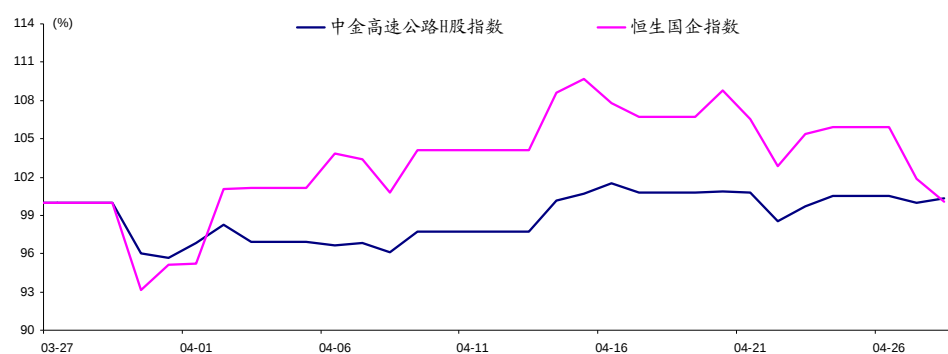
主要公司二级市场回顾及估值分析

图 11: 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	5.82	n.a.	10.7%	n.a.	n.a.	6.30	12.5%	4.26
深高速 A	600548.SH	中性	RMB	5.20	n.a.	10.7%	n.a.	n.a.	4.21	13.0%	3.24
皖通高速 A	600012.SH	中性	RMB	4.93	n.a.	10.7%	n.a.	n.a.	4.61	13.0%	3.00
粤高速 A	000429.SZ	中性	RMB	4.63	n.a.	10.2%	n.a.	n.a.	2.27	13.0%	2.05
粤高速 B	200429.SZ	中性	HKD	2.96	-1.1%	9.6%	2.93	0.0%	2.93	12.1%	2.50
深高速 H	548.HK	推荐	HKD	2.85	23.9%	11.8%	3.53	10.0%	3.92	14.5%	3.43
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%	4.27
皖通高速 H	995.HK	中性	HKD	3.55	-13.0%	11.8%	3.09	35.0%	4.75	14.5%	2.83
浙江沪杭甬	576.HK	中性	HKD	6.06	-11.3%	13.5%	5.38	9.0%	5.91	16.7%	3.87

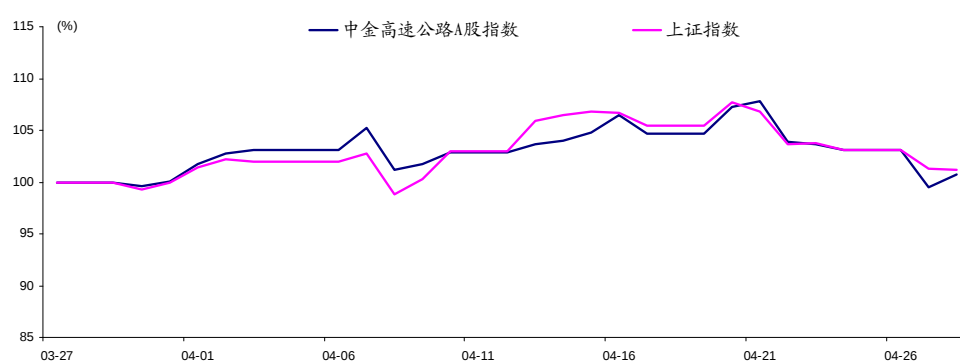
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 12: 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 13: 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

图 14: 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	
		2009-4-28		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	7.02	2,034	4.8	7.4	10.1	10.9	0.7	0.8	0.8	0.7	17.5	10.4	7.7	6.8	10.4	5.4	4.0	3.7	4.6	7.2	8.7	9.0	-31%	n.m.
招商局国际*	144.HK	16.90	5,285	11.6	11.1	13.5	15.2	1.5	1.4	1.3	1.3	13.2	12.2	9.6	8.5	3.8	4.0	3.3	2.9	11.7	10.4	12.5	11.8	-7%	n.m.
大连港*	2880.HK	2.53	955	11.4	8.2	11.0	11.0	1.3	1.1	1.0	1.0	10.6	12.3	8.8	8.5	3.4	4.1	2.6	2.6	9.9	6.7	8.4	7.7	2%	7.2
厦门港*	3378.HK	1.03	362	7.0	6.4	9.6	9.5	0.7	0.6	0.6	0.6	10.4	10.1	6.6	6.6	5.9	6.2	4.1	4.2	4.9	4.5	5.0	4.6	-14%	n.m.
天津港发展*	3382.HK	1.86	429	13.9	25.5	24.8	23.2	1.0	0.9	0.9	0.9	7.1	3.6	3.6	3.8	2.9	1.7	1.6	1.7	9.8	13.7	12.0	12.0	-25%	n.m.
深赤湾B*	200022.CH	7.95	1,007	7.3	6.9	11.1	11.4	1.9	1.6	1.6	1.5	25.7	23.3	14.3	13.4	9.1	7.3	4.5	4.4	4.5	4.5	6.2	6.0	-19%	n.m.
H股港口平均				9.7	11.7	13.8	14.0	1.1	1.0	0.9	0.9	11.8	9.7	7.3	6.8	5.3	4.3	3.1	3.0	8.2	8.5	9.3	9.0	-16%	n.m.
H股机场上市公司																									
北京首都机场*	694.HK	4.52	2,526	15.2	249.7	41.6	29.3	1.6	1.3	1.3	1.4	10.5	0.5	3.2	4.6	3.1	0.2	1.1	1.6	6.5	13.6	5.3	5.0	-40%	n.m.
海南美兰机场	357.HK	4.39	268	15.1	9.7	9.4	8.5	1.2	1.1	1.1	1.0	8.3	12.2	11.8	12.1	6.4	4.9	5.2	5.2	4.6	4.5	4.0	3.7	27%	0.6
H股机场平均				15.2	129.7	25.5	18.9	1.4	1.2	1.2	1.2	9.4	6.4	7.5	8.4	4.7	2.5	3.2	3.4	5.6	9.1	4.7	4.3	-23%	n.m.
H股高速公路上市公司																									
浙江沪杭甬*	576.HK	6.06	3,396	10.2	12.0	13.8	12.2	1.9	1.7	1.7	1.6	18.3	13.8	12.0	13.1	5.4	5.9	4.4	4.9	4.7	5.5	6.3	5.9	-14%	n.m.
江苏宁沪高速公路*	177.HK	5.35	4,096	15.4	14.6	14.5	14.9	1.8	1.6	1.6	1.6	11.5	10.9	11.0	10.9	5.4	5.9	5.9	5.7	8.8	8.9	9.6	9.5	3%	4.7
深圳高速公路股份*	548.HK	2.85	1,367	9.6	10.7	10.7	11.0	0.8	0.7	0.7	0.7	8.9	7.2	7.0	6.8	6.0	4.7	4.8	5.1	9.0	10.8	11.1	10.0	-5%	n.m.
安徽皖通高速公路*	995.HK	3.55	1,068	10.2	7.6	9.5	10.9	1.2	1.0	1.0	1.0	11.3	13.1	10.3	8.9	6.0	7.5	5.8	5.0	4.1	4.5	4.6	4.2	4%	2.7
合和公路基建	737.HK	4.22	1,613	6.3	10.0	10.2	10.8	1.1	1.1	1.1	1.1	17.7	11.0	11.0	10.8	7.1	7.9	8.2	8.5	9.0	7.6	7.1	6.9	-22%	n.m.
四川成渝	107.HK	1.95	644	10.2	8.6	7.5	6.5	0.9	0.9	0.8	0.8	9.6	9.5	9.6	10.4	0.0	3.2	3.8	4.3	5.1	5.3	5.0	4.6	17%	0.6
粤高速B*	200429.CH	2.96	749	7.1	8.1	9.6	10.4	1.1	0.9	0.9	0.8	14.8	11.6	8.9	8.0	6.1	3.9	3.3	3.0	5.2	7.0	6.6	10.2	-14%	n.m.
H股高速公路平均				10.3	10.6	11.0	11.1	1.3	1.2	1.1	1.1	12.9	10.9	10.1	10.1	5.0	5.8	5.5	5.6	6.8	7.1	7.3	6.8	-3%	n.m.
H股铁路上市公司																									
广深铁路	525.HK	3.23	4,471	15.0	13.5	13.3	14.4	1.0	0.9	0.9	0.9	6.8	6.7	6.6	6.1	2.6	2.9	3.0	2.7	7.8	7.2	6.6	6.5	6%	2.4
H股基础设施上市公司平均值																									
				11.1	11.2	12.1	12.2	1.2	1.1	1.0	1.0	11.6	10.2	8.9	8.7	5.0	4.9	4.4	4.3	7.2	7.4	7.8	7.4	-4%	n.m.
H股基础设施上市公司中值				10.2	10.0	10.7	11.0	1.2	1.1	1.0	1.0	10.6	10.9	9.6	8.5	5.4	4.9	4.1	4.3	6.5	7.2	6.6	6.5	-2%	n.a
MSCI China				12.6	13.4	12.3	11.0	2.1	1.8	1.7	1.6	16.8	13.7	13.8	14.3	3.1	3.1	3.0	3.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1%	11.6

*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

图 15: 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	
				2009-4-28																					
				07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E			10E
A股港口上市公司																									
上港	600018.CH	5.59	17,187	32.2	25.4	29.3	28.0	4.2	3.9	3.7	3.3	12.9	15.5	12.7	11.9	1.4	2.0	1.4	1.3	17.3	14.0	12.8	11.2	5%	6.5
天津港*	600717.CH	11.63	2,853	18.6	20.7	19.3	18.0	2.9	2.2	2.0	1.9	15.7	10.5	10.4	10.4	0.0	1.6	1.7	1.7	10.8	12.9	10.7	10.5	-2%	n.m.
盐田港*	000088.CH	6.63	1,209	12.8	14.4	18.8	18.8	2.3	2.2	1.9	1.8	19.0	15.3	10.7	9.8	3.6	3.6	2.7	2.7	9.5	17.1	12.9	12.6	-17%	n.m.
深赤湾*	000022.CH	12.08	1,007	11.7	12.1	19.3	19.2	3.0	2.8	2.7	2.6	25.7	23.3	14.2	13.4	5.6	4.1	2.6	2.6	7.3	7.8	10.4	10.0	-22%	n.m.
南京港	002040.CH	5.82	210	69.3	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.	33.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.
日照港	600017.CH	5.90	1,089	42.1	28.1	24.5	21.4	2.9	2.7	2.4	2.2	7.0	9.6	9.8	10.4	0.8	0.6	1.1	1.3	23.3	14.0	10.4	8.8	31%	1.4
营口港	600317.CH	8.48	682	14.9	15.4	16.9	15.1	1.5	1.5	1.3	1.3	10.1	9.7	7.8	8.3	3.5	n.a.	n.a.	n.a.	18.2	10.1	9.1	8.4	-6%	n.m.
A股港口平均				28.8	19.4	21.3	20.1	2.8	2.5	2.3	2.2	13.5	14.0	11.0	10.7	2.2	2.4	1.9	1.9	17.1	12.6	11.1	10.2	16%	1.8
A股机场上市公司																									
上海机场*	600009.CH	13.37	3,774	15.2	30.0	25.0	18.8	2.2	2.1	1.9	1.8	14.6	7.0	7.8	9.4	1.1	0.4	0.4	0.6	13.5	15.2	12.3	10.5	-22%	n.m.
深圳机场*	000089.CH	6.24	1,545	18.4	44.0	18.5	17.1	2.3	2.3	2.1	1.9	12.6	5.2	11.3	11.1	3.0	0.4	1.0	1.1	9.8	18.7	10.8	9.2	0%	n.m.
白云机场*	600004.CH	8.69	1,464	27.7	20.6	17.0	15.4	1.8	1.7	1.6	1.5	6.5	8.3	9.4	9.7	1.1	2.0	1.8	2.0	10.4	8.7	8.0	6.8	28%	1.0
厦门空港*	600897.CH	14.74	643	26.5	22.4	18.1	16.3	3.8	3.9	3.6	3.3	14.2	17.6	19.6	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16.5	13.5	10.6	9.7	21%	1.3
A股机场平均				21.9	29.2	19.7	16.9	2.5	2.5	2.3	2.1	12.0	9.5	12.0	12.6	1.3	0.7	0.8	0.9	12.5	14.0	10.4	9.0	6%	3.9
A股高速公路上市公司																									
宁沪高速*	600377.CH	5.82	4,096	18.3	18.9	19.1	18.8	1.9	1.8	1.8	1.8	10.2	9.8	9.5	9.5	4.6	4.6	4.5	4.5	10.1	10.6	10.6	10.2	-2%	n.m.
皖通高速*	600012.CH	4.93	1,068	15.5	11.8	14.4	16.1	1.8	1.6	1.6	1.5	11.4	13.8	10.8	9.2	4.1	4.7	3.7	3.3	6.0	6.8	7.6	7.1	4%	4.2
深高速*	600548.CH	5.20	1,366	18.7	22.5	22.3	22.2	1.7	1.6	1.6	1.5	8.9	7.2	7.0	6.8	3.1	2.3	2.2	2.3	15.8	18.1	17.2	15.1	-8%	n.m.
福建高速	600033.CH	5.96	1,292	14.1	11.4	11.2	15.2	2.5	2.2	2.0	1.9	18.0	16.7	16.5	11.3	4.2	4.4	3.4	2.3	9.7	7.9	8.0	9.8	12%	1.2
赣粤高速	600269.CH	9.92	1,697	10.6	10.7	9.8	9.5	1.8	1.5	1.3	1.1	18.8	13.6	13.5	13.7	2.3	2.4	2.6	2.9	7.6	7.4	6.8	6.2	4%	2.6
粤高速*	000429.CH	4.63	749	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				14.8	15.0	15.6	16.6	1.9	1.7	1.6	1.5	13.7	12.1	11.0	9.7	3.7	3.4	3.0	2.8	9.5	10.4	10.4	10.3	-3%	n.m.
A股铁路上市公司																									
铁龙物流*	600125.CH	7.63	1,122	22.7	26.0	26.0	22.5	3.0	3.1	2.9	2.6	13.0	12.0	11.0	11.5	0.0	0.8	0.8	0.8	17.0	18.0	18.5	15.4	-6%	n.m.
广深铁路*	601333.CH	4.68	4,471	23.2	22.6	21.9	23.2	1.5	1.5	1.4	1.4	6.6	6.5	6.4	5.8	1.7	1.7	1.8	1.7	11.6	11.5	10.3	10.1	3%	8.0
大秦铁路*	601006.CH	9.33	17,734	19.8	18.0	18.7	14.6	3.2	3.0	2.8	2.6	16.3	16.8	15.1	18.0	3.2	3.3	3.2	4.1	11.2	10.6	10.0	7.9	3%	6.5
A股铁路平均				21.9	22.2	22.2	20.1	2.6	2.5	2.4	2.2	12.0	11.8	10.9	11.8	1.6	2.0	1.9	2.2	13.2	13.4	12.9	11.1	-1%	n.m.
A股基础设施上市公司平均值				19.7	20.5	19.3	18.3	2.4	2.3	2.1	2.0	13.5	12.1	11.2	11.0	2.5	2.3	2.0	2.0	12.3	12.3	11.0	10.1	1%	18.8
A股基础设施上市公司中值				18.4	20.6	18.8	18.0	2.3	2.2	1.9	1.8	13.0	11.6	10.7	10.4	3.0	2.1	1.8	1.9	10.8	11.5	10.6	10.0	-1%	n.m.

图 16: 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)	市通率 (X)				市净率 (X)				净资产收益率 (%)				现金分红收益率 (%)				EV/EBITDA (X)			
				2009-4-28	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	4.63	749	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
粤高速B*	200429.CH	2.96	850	7.1	8.1	9.6	10.4	1.1	0.9	0.9	0.8	14.8	11.6	8.9	8.0	6.1	3.9	3.3	3.0	5.2	7.0	6.6	10.2
深高速*	600548.CH	5.20	1,366	18.7	22.5	22.3	22.2	1.7	1.6	1.6	1.5	8.9	7.2	7.0	6.8	3.1	2.3	2.2	2.3	9.7	7.9	8.0	9.8
皖通高速*	600012.CH	4.93	1,068	15.5	11.8	14.4	16.1	1.8	1.6	1.6	1.5	11.4	13.8	10.8	9.2	4.1	4.7	3.7	3.3	15.8	15.8	15.8	15.8
宁沪高速*	600377.CH	5.82	4,096	18.3	18.9	19.1	18.8	1.9	1.8	1.8	1.8	10.2	9.8	9.5	9.5	4.6	4.6	4.5	4.5	6.0	6.8	7.6	7.1
福建高速	600033.CH	5.96	1,292	14.1	11.4	11.2	15.2	2.5	2.2	2.0	1.9	18.0	16.7	16.5	11.3	4.2	4.4	3.4	2.3	9.7	7.9	8.0	9.8
赣粤高速	600269.CH	9.92	1,697	10.6	10.7	9.8	9.5	1.8	1.5	1.3	1.1	18.8	13.6	13.4	n.a.	2.3	2.4	2.6	2.9	7.6	7.4	6.8	6.2
中原高速	600020.CH	3.45	1,071	12.4	9.5	8.6	10.1	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	11.9	n.a.	n.a.	n.a.
山东高速	600350.CH	5.12	2,523	14.8	12.2	10.6	9.9	2.1	1.8	1.6	1.5	14.6	15.0	16.4	n.a.	3.0	3.7	4.3	4.9	9.4	8.1	6.9	6.6
楚天高速	600035.CH	4.80	655	16.7	13.6	10.8	9.1	1.9	1.8	1.5	1.4	11.9	0.0	0.0	n.a.	3.8	4.0	5.0	6.0	8.2	8.2	6.5	6.4
平均值				13.7	13.2	13.4	13.2	1.7	1.6	1.5	1.4	13.1	11.0	10.3	9.3	3.5	4.0	3.5	3.7	10.1	9.6	9.1	9.4
H股高速公路上市公司																							
浙江沪杭甬*	576.HK	6.06	3,396	10.2	12.0	13.8	12.2	1.9	1.7	1.7	1.6	18.3	13.8	12.0	13.1	5.4	5.9	4.4	4.9	4.7	5.5	6.3	5.9
宁沪高速*	177.HK	5.35	4,096	15.4	14.6	14.5	15.1	1.8	1.6	1.6	1.6	11.5	10.9	11.0	10.7	5.4	5.9	5.9	5.6	8.8	7.6	6.5	n.a.
深圳高速*	548.HK	2.85	1,366	9.6	10.7	10.7	11.0	0.8	0.7	0.7	0.7	8.9	7.2	7.0	6.8	6.0	4.7	4.8	5.1	9.0	7.6	7.1	6.9
皖通高速*	995.HK	3.55	1,068	10.2	7.6	9.5	10.9	1.2	1.0	1.0	1.0	11.3	13.1	10.3	8.9	6.0	7.5	5.8	5.0	5.7	4.9	4.5	n.a.
合和公路	737.HK	4.22	1,613	6.3	10.0	10.2	10.8	1.1	1.1	1.1	1.1	17.7	11.0	11.0	10.8	7.1	7.9	8.2	8.5	9.0	7.6	7.1	6.9
四川成渝	107.HK	1.95	644	10.2	8.6	7.5	6.5	0.9	0.9	0.8	0.8	9.6	9.5	9.6	10.4	0.0	3.2	3.8	4.3	5.1	5.3	5.0	4.6
平均值				10.3	10.6	11.0	11.1	1.3	1.2	1.1	1.1	12.9	10.9	10.1	10.1	5.0	5.8	5.5	5.6	7.0	6.4	6.1	6.1
国际高速公路上市公司																							
ATLANTIA SPA	ATL IM	5.28	351	3.9	3.9	4.0	n.a.	0.5	0.5	n.a.	n.a.	12.8	n.a.	n.a.	n.a.	7.6	7.8	n.a.	n.a.	5.3	n.a.	n.a.	n.a.
SIAS SPA	SIS IM	4.00	687	5.6	8.5	7.2	8.1	0.7	0.7	0.7	0.7	12.9	8.9	9.1	8.1	8.1	7.3	7.1	6.9	5.7	5.9	5.5	5.1
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	ABE SM	12.36	6,257	13.4	12.8	12.1	12.6	1.7	2.0	2.0	2.1	14.3	14.1	15.2	13.8	4.0	4.8	4.9	5.4	10.6	10.2	9.9	9.8
PLUS EXPRESSWAYS BHD	PLUS MK	3.22	4,496	14.9	14.7	14.1	10.5	2.8	2.7	2.5	2.3	19.6	18.8	18.8	23.5	5.0	5.2	5.4	5.9	n.a.	11.2	11.0	9.0
CITRA MARGA NUSA	CMNP IJ	880.00	165	14.6	14.5	14.2	11.7	1.2	1.2	1.1	1.1	9.1	9.8	9.2	10.5	1.0	3.2	3.9	4.4	8.2	7.7	7.0	6.6
CCR	CCRO3 BZ	24.95	4,606	14.1	13.3	11.0	9.2	6.4	4.6	3.6	2.9	44.6	37.0	37.1	39.3	n.a.	3.6	3.9	6.5	7.4	6.4	5.5	4.8
MACQUARIE KOREA	MIG AU	1.34	4,182	4.2	-7.2	14.1	13.5	0.6	0.8	0.8	0.9	12.4	-13.0	4.3	4.2	15.0	15.0	10.6	10.2	-2.8	-6.5	10.0	9.0
AUTOSTRADA TO-MI	AT IM	5.28	351	3.9	3.9	4.0	n.a.	0.5	0.5	n.a.	n.a.	12.8	n.a.	n.a.	n.a.	7.6	7.8	n.a.	n.a.	5.3	n.a.	n.a.	n.a.
CONNECTEAST GRP	CEU AU	0.40	1,359	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.5	0.5	0.6	0.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20.4	11.6	5.1	6.6	n.a.	n.a.	19.9	14.6
BANGKOK EXPRESS	BECL TB	15.40	335	8.2	7.6	7.1	7.8	0.7	0.7	0.7	0.6	9.0	9.5	17.6	19.3	7.1	7.0	7.1	7.4	6.6	6.3	6.2	6.7
LINGKARAN TRANS	LTK MK	2.19	304	10.3	10.2	10.1	10.0	2.2	1.6	1.8	1.7	11.8	15.0	n.a.	n.a.	4.9	9.7	7.1	7.7	n.a.	7.9	8.1	7.8
平均值				10.0	9.0	10.3	11.1	5.1	4.5	3.7	2.4	23.4	11.1	15.1	15.8	8.5	7.2	6.0	6.6	8.1	7.8	10.1	9.2

*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。