



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

观点聚焦
研究报告

2010 年 11 月 22 日

公路和铁路行业

研究部

任重

分析员, SAC 执业证书编号: S0080209070097

renzong@cicc.com.cn

杨鑫, CFA

分析员, SAC 执业证书编号: S0080208020077

yangxin@cicc.com.cn

天之道，损有余；人之道，损不足

国务院公布稳定物价措施对公路铁路板块影响分析

事件：

国务院公布了 16 项稳定物价措施，和公路、铁路运输相关的主要是第二条“稳定农副产品供应”、第三条“降低农副产品流通成本”、第五条“做好煤电油气运协调工作”和第九条“积极稳妥推进价格改革”。主要的措施和影响在于：1) 加快中国整体冷链物流建设；2) 所有收费公路对鲜活农产品车辆免费，并扩大了享受“绿色通道”政策的货物品类；3) 煤炭运输一定要保证，不能对电力供应造成影响；4) 各部门和地方政府对公路、铁路的价格调整要更加慎重。

观点：

“**加快冷链物流建设**”对铁龙物流形成利好。国务院此次公布的稳定物价措施中提出要加快冷链物流建设，不管实际执行情况如何，都将给铁龙物流带来政策和经营环境向好的预期；同时，铁龙物流新任董事长也有意在近期扩大公司冷藏集装箱的经营规模，亦对铁龙物流股价形成利好。然而，我们认为铁龙物流的盈利能力并不会在 2012 年出现快速增长，可能要到 2015 年才能进入成熟增长期，而没有盈利实质提升支持的投资机会只能是波段式交易机会。我们看好公司的长期增长前景，认为公司的股价在 12 元（2011 年 25 倍市盈率）将得到较好的支撑。根据我们的测算，铁龙物流的冷藏箱业务在理想状态下 2015 年可以带来 0.385 元左右的每股盈利贡献；我们将当前 2011 年的盈利预测 0.475 元加上冷藏箱业务 2015 年的每股盈利贡献 0.385 元，对应的每股盈利为 0.86 元；考虑到未来铁路冷藏箱业务的长期增长率可以达到 20% 左右，我们给予 20 倍的市盈率，认为铁龙物流股价的上限应在 17 元左右。因此，我们建议投资者根据自身的风险承受能力，在 12~17 元之间进行波段交易。

“**降低农副产品流通成本**”对高速公路上市公司盈利影响非常小。政府要求自 2010 年 12 月 1 日起，所有收费公路对整车合法装载鲜活农产品的车辆免收通行费并将马铃薯、甘薯、鲜玉米、鲜花生列入绿色通道品种目录。目前高速公路上市公司路产基本都是国家主要高速公路干道，此前就已经执行了“绿色通道”政策对鲜活农产品免受通行费，而马铃薯等农产品实际运量占比也很小，因此，这项政策对高速公路上市公司的盈利负面影响并不大。

“**做好煤电油气运协调工作**”预示着大秦铁路煤炭运量可能会超预期。政府要求力保电煤运输，在“冷冬”电煤需求可能快速增长的情况下，西煤东运主要线路中只有大秦铁路具备运量短期快速提升的可能。在下游需求旺盛、政府又要求上游煤炭生产必须保证的情况下，大秦铁路运量存在超预期的可能。

“**积极稳妥推进价格改革**”不改变收费公路、铁路价格调整趋势和幅度，但将推后调价时间。我们对公路板块看好的主要理由在于公路行业未来建造和维护成本压力加大，各省交投部门财务情况已经到达极限，有必要通过提升收费标准和延长收费年限来提高行业盈利，满足维护和还款的需求并增强吸引民间资本投资的能力。其中，辽宁、吉林和安徽三省成功提价将成为行业开始进入整体提价周期的标志，而交通部公路处处长本月初的讲话、以及明年上半年广佛高速有较大可能率先延长收费年限将成为行业开始进入延长收费期限周期的标志。因此，我们认为行业的盈利能力和估值水平都存在提升的机会。从另一个方面看，我们认为政府的价格管制并不能缓解各省交通主管部门维护和还款能力不足、无法吸引社会资本投资的问题，只能使这一问题更加恶化。从历史上看，2007 年底、2008 年初通胀更加厉害，政府也进一步出台了限制生活必需品涨价的措施。而之后的 2009 年，辽宁省交通集团面临维修费用和银行利息都无法负担的窘境，在行业内开了收费公路提价的先河；铁路行业在 2008 年没有提价的情况下，2009 年也大幅提价 10%，将 2008 年末提的部分补提了回来。“天要下雨，娘要嫁人”，交通基础设施提价是一个客观的需要，短期被压抑带来的是中长期更猛烈的释放。明年，公路和铁路行业的费率提升仍将是一条投资和选股的主线。

图表 1: A 股交通基础设施公司估值表

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)				
		2010-11-21	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E			
A股港口上市公司																				
上港*	600018.CH	4.10	12,962	23.7	18.5	15.6	2.8	2.6	2.4	11.7	14.1	15.4	2.2	2.8	3.4	12.4	10.0	8.8	23%	1.0
天津港*	600717.CH	8.91	2,247	21.9	19.3	17.7	1.4	1.4	1.3	6.6	7.1	7.3	1.2	1.3	1.5	10.7	9.7	8.6	11%	1.9
盐田港*	000088.CH	6.56	1,230	18.0	18.3	16.2	2.0	1.9	1.8	11.5	10.6	11.3	3.3	3.3	3.7	13.6	12.6	11.0	5%	3.3
深赤湾*	000022.CH	13.99	1,283	22.1	16.9	14.7	3.2	2.9	2.6	14.7	17.1	17.7	2.3	3.0	3.4	10.5	8.5	7.4	22%	1.0
日照港*	600017.CH	4.16	1,419	17.9	12.1	10.0	1.4	1.0	0.9	8.2	8.4	9.3	0.0	2.5	3.0	13.4	9.9	8.5	34%	0.5
日照港* (增发后)	600017.CH	4.16	1,419	20.3	13.7	11.4	1.6	1.1	1.0	7.8	8.1	9.1	0.0	2.2	2.6	n.a.	n.a.	n.a.	34%	0.6
营口港*	600317.CH	6.27	1,036	35.3	31.5	24.0	2.1	2.0	1.8	5.9	6.2	7.5	1.6	0.0	0.0	13.6	12.7	11.8	21%	1.7
锦州港*	600190.CH	4.84	1,085	46.2	30.1	32.0	2.1	2.0	1.9	4.6	6.6	5.9	0.5	0.8	0.7	17.1	13.4	12.0	20%	2.3
A股港口平均				25.7	20.1	17.7	2.1	1.9	1.7	8.9	9.8	10.4	1.4	2.0	2.3	13.0	11.0	9.7	20%	1.3
A股机场上市公司																				
上海机场*	600009.CH	12.92	3,750	35.3	21.1	17.4	1.9	1.8	1.6	5.4	8.4	9.3	0.4	0.5	0.6	14.4	11.1	9.7	42%	0.8
深圳机场*	000089.CH	5.87	1,494	17.3	15.6	15.0	1.9	1.7	1.6	11.1	11.0	10.4	0.5	0.6	0.6	9.9	9.0	8.0	7%	2.3
白云机场*	600004.CH	9.36	1,621	17.3	17.8	16.5	1.7	1.7	1.6	10.1	9.3	9.6	2.8	2.7	2.9	8.8	7.9	7.0	2%	7.2
厦门空港*	600897.CH	16.25	729	17.7	17.3	16.4	3.9	3.6	3.3	21.8	20.5	19.9	0.0	0.0	0.0	9.9	9.6	9.0	4%	4.6
A股机场平均				21.9	18.0	16.3	2.4	2.2	2.0	12.1	12.3	12.3	0.9	1.0	1.0	10.8	9.4	8.4	16%	1.4
A股高速公路上市公司																				
宁沪高速*	600377.CH	7.11	5,539	17.8	14.7	13.1	2.1	2.1	2.0	12.0	13.9	15.0	4.4	5.3	6.0	11.5	9.2	8.2	17%	1.1
皖通高速*	600012.CH	6.06	1,476	14.9	13.9	10.0	1.9	1.8	1.6	12.7	12.8	16.2	3.3	3.5	4.9	9.4	8.2	6.5	22%	0.7
深高速*	600548.CH	5.36	1,576	21.6	17.4	15.8	1.4	1.4	1.3	6.6	7.9	8.3	2.2	2.9	3.2	16.0	11.9	10.5	17%	1.3
楚天高速*	600035.CH	5.87	824	18.3	13.1	10.5	2.1	1.8	1.6	11.2	14.0	15.5	1.4	1.9	2.4	11.4	10.6	11.8	32%	0.6
福建高速	600033.CH	3.78	1,562	12.7	15.2	15.4	1.5	1.8	1.6	12.6	11.8	11.4	1.8	1.6	2.2	10.8	10.9	12.1	-9%	n.m.
赣粤高速	600269.CH	5.85	2,058	11.0	10.7	9.9	1.5	1.4	1.2	15.4	14.4	13.5	1.7	2.6	2.8	8.3	7.3	6.6	5%	2.1
粤高速*	000429.CH	5.01	858	19.0	17.4	18.8	1.8	1.6	1.5	9.2	9.0	7.9	2.0	2.2	2.0	13.7	12.7	13.8	1%	36.6
A股高速公路平均				16.5	14.6	13.4	1.8	1.7	1.5	11.4	12.0	12.5	2.4	2.9	3.3	11.6	10.1	9.9	11%	1.5
A股铁路上市公司																				
铁龙物流*	600125.CH	14.32	2,166	41.3	34.2	30.1	5.2	4.6	4.1	12.7	14.4	14.5	0.4	0.4	0.4	20.7	19.3	17.0	17%	2.4
广深铁路*	601333.CH	3.62	3,663	18.9	16.5	15.7	1.1	1.1	1.0	5.9	6.5	6.5	2.2	2.4	2.6	8.9	7.7	6.9	10%	2.0
大秦铁路* (资产收购前)	601006.CH	8.38	18,764	16.7	11.7	10.5	2.5	2.3	2.1	15.2	19.8	20.4	3.6	5.1	5.7	10.3	7.3	6.3	26%	0.6
大秦铁路* (资产收购后)	601006.CH	8.38	18,764	16.0	11.2	9.8	2.2	2.1	1.9	13.7	18.3	19.5	3.7	5.3	6.1	10.0	7.0	5.9	0.3	0.6
A股铁路平均				25.6	20.8	18.8	3.0	2.7	2.4	11.3	13.6	13.8	2.1	2.6	2.9	13.3	11.4	10.0	17%	1.5
A股基础设施上市公司平均值				20.9	17.5	15.5	2.2	2.0	1.8	10.9	11.7	12.2	1.8	2.2	2.6	11.9	10.3	9.5	12%	1.8
A股基础设施上市公司中值				18.3	16.9	15.6	1.9	1.8	1.6	11.2	11.0	11.3	1.8	2.4	2.6	11.1	9.8	8.7	11%	2.0

注：*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

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 2: H 股交通基础设施公司估值表

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
			2010-11-21	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09~11	09A
H股港口上市公司																				
中远太平洋*	1199.HK	12.60	4,406	24.1	13.4	13.8	1.5	1.4	1.3	6.5	10.9	9.8	1.7	3.0	2.9	16.0	10.0	9.4	32%	0.7
招商局国际*	144.HK	29.10	9,158	21.4	20.3	16.3	2.2	2.2	2.2	10.1	10.7	13.4	2.0	2.1	2.6	17.4	14.5	12.1	14%	1.5
大连港* (发行A股前)	2880.HK	3.54	1,336	13.7	13.2	11.0	1.2	1.2	1.1	9.1	9.4	10.0	8.7	2.6	3.1	11.4	9.5	8.3	12%	1.2
大连港* (发行A股后)	2880.HK	3.54	1,336	20.3	16.7	13.8	1.6	0.9	0.8	8.1	5.2	5.8	8.7	2.0	2.3	11.4	9.5	8.3	22%	0.9
厦门港*	3378.HK	1.53	538	16.9	13.4	11.0	0.9	0.8	0.8	5.3	6.3	7.3	3.9	5.0	6.1	6.3	5.2	4.4	24%	0.7
天津港发展* (A/H整合前)	3382.HK	1.93	1,533	n.a	41.1	28.8	0.9	0.9	0.9	-1.3	2.2	3.1	0.0	1.0	1.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.
天津港发展* (A/H整合后)	3382.HK	1.93	1,533	36.9	22.4	18.7	0.9	0.9	0.9	2.5	4.0	4.8	0.0	1.9	2.3	n.a.	n.a.	n.a.	40%	0.9
H股港口平均				23.9	17.2	14.7	1.4	1.2	1.2	6.5	7.4	8.2	3.3	2.8	3.2	12.8	9.8	8.5	28%	0.9
H股机场上市公司																				
北京首都机场*	694.HK	4.25	2,374	53.9	42.5	27.3	1.3	1.2	1.2	2.4	2.9	4.2	0.9	1.1	1.8	12.1	11.5	8.1	40%	1.3
海南美兰机场	357.HK	9.30	568	24.5	20.9	19.2	2.2	2.1	2.0	9.5	10.5	10.7	2.2	2.0	2.0	12.1	10.2	9.3	13%	1.9
H股机场平均				39.2	31.7	23.3	1.8	1.7	1.6	5.9	6.7	7.5	1.5	1.6	1.9	12.1	10.8	8.7	30%	1.3
H股高速公路上市公司																				
浙江沪杭甬*	576.HK	7.86	4,402	16.8	16.9	14.8	2.1	2.0	1.8	12.7	11.7	12.1	3.6	3.6	4.1	7.5	7.6	6.4	6%	2.6
江苏宁沪高速公路*	177.HK	9.22	5,539	19.9	15.9	13.6	2.6	2.4	2.2	13.3	15.2	16.3	3.8	4.8	5.6	11.9	9.5	8.2	21%	0.9
深圳高速公路股份*	548.HK	4.35	1,576	15.5	12.1	10.5	1.1	1.0	0.9	6.6	7.9	8.3	4.0	6.1	6.8	12.2	9.2	7.9	21%	0.7
安徽皖通高速公路*	995.HK	6.49	1,476	14.2	12.8	8.9	1.8	1.6	1.4	12.6	12.6	15.7	3.5	3.8	5.5	7.8	6.8	5.2	26%	0.5
越秀高速*	1052.HK	4.11	887	15.8	10.3	9.2	0.8	0.8	0.7	5.0	7.3	7.9	3.9	5.8	6.5	8.6	5.5	4.6	31%	0.5
合和公路基建	737.HK	5.82	2,223	16.3	16.3	15.4	2.1	2.1	2.1	10.7	12.8	13.8	6.0	6.1	6.4	11.3	12.1	10.8	3%	5.7
四川成渝	107.HK	5.45	2,854	18.2	16.2	14.7	2.3	2.2	2.0	12.2	13.7	15.1	3.6	2.1	2.4	14.1	11.4	9.2	11%	1.6
粤高速B*	200429.CH	3.83	858	12.8	11.4	11.8	1.2	1.0	0.9	9.2	9.0	7.9	3.0	3.3	3.2	7.8	9.3	9.5	4%	3.2
H股高速公路平均				16.7	14.4	12.4	1.8	1.7	1.6	10.4	11.6	12.8	4.1	4.6	5.3	10.5	8.9	7.5	16%	1.1
H股铁路上市公司																				
广深铁路	525.HK	3.15	3,663	14.4	14.0	12.4	0.9	0.8	0.8	6.0	5.8	6.1	2.9	3.0	3.4	6.3	5.5	4.8	8%	1.8
H股基础设施上市公司平均值				18.0	16.9	14.2	1.6	1.5	1.4	8.4	9.5	10.4	3.9	3.5	4.1	11.0	9.0	7.8	13%	1.4
H股基础设施上市公司中值				16.9	15.9	13.8	1.6	1.4	1.3	9.1	10.5	10.0	3.6	3.0	3.4	11.4	9.5	8.2	11%	1.6

图表 3: 收费公路公司估值表

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		
		(RMB)	(USD m)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(X)	(X)	(X)	
		21/11/2010	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
A股高速公路上市公司																		
粤高速*	000429.CH	5.01	858	19.0	17.4	18.8	1.8	1.6	1.5	9.2	9.0	7.9	2.0	2.2	2.0	13.7	12.7	13.8
粤高速B*	200429.CH	3.83	1,002	12.8	11.4	11.8	1.2	1.0	0.9	9.2	9.0	7.9	3.0	3.3	3.2	7.8	9.3	9.5
深高速*	600548.CH	5.36	1,576	21.6	17.4	15.8	1.4	1.4	1.3	6.6	7.9	8.3	2.2	2.9	3.2	16.0	11.9	10.5
皖通高速*	600012.CH	6.06	1,476	14.9	13.9	10.0	1.9	1.8	1.6	12.7	12.8	16.2	3.3	3.5	4.9	9.4	8.2	6.5
宁沪高速*	600377.CH	7.11	5,539	17.8	14.7	13.1	2.1	2.1	2.0	12.0	13.9	15.0	4.4	5.3	6.0	11.5	9.2	8.2
楚天高速*	600035.CH	5.87	824	18.3	13.1	10.5	1.9	1.8	1.6	11.2	14.0	15.5	1.4	2.4	2.8	11.4	10.6	11.8
福建高速	600033.CH	3.78	1,562	12.7	13.7	12.9	1.5	1.8	1.6	12.6	10.5	11.4	1.8	1.9	2.4	n.a.	13.2	11.0
赣粤高速	600269.CH	5.85	2,058	11.0	10.4	9.9	1.5	1.4	1.3	15.4	14.6	13.3	1.7	2.3	2.3	n.a.	7.1	6.4
中原高速	600020.CH	3.81	1,228	18.3	13.8	14.3	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
山东高速	600350.CH	4.97	2,518	15.9	14.1	12.0	1.7	1.5	1.3	11.5	10.4	11.0	1.8	3.3	4.5	n.a.	6.7	6.4
四川成渝	601107.CH	6.83	2,854	22.8	20.3	18.0	2.8	2.6	2.3	12.5	12.6	12.8	2.8	1.8	2.0	14.1	11.8	10.0
东莞控股	000828.CH	7.56	1,184	27.0	18.3	16.2	2.7	2.4	2.5	10.6	14.6	15.8	2.1	1.7	n.a.	n.a.	14.3	n.a.
华北高速	000916.CH	4.45	731	16.5	14.4	13.9	1.3	1.1	1.0	8.0	7.5	7.4	1.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
五洲交通	600368.CH	7.71	645	27.5	18.3	14.1	1.9	1.2	1.1	7.4	8.2	10.0	1.0	2.0	2.4	n.a.	7.7	7.1
平均值				25.9	15.9	14.3	2.0	1.8	1.7	10.4	11.5	11.9	2.2	2.7	3.2	14.2	9.9	9.0
H股高速公路上市公司																		
浙江沪杭甬*	576.HK	7.86	4,402	16.8	16.9	14.8	2.1	2.0	1.8	12.7	11.7	12.1	3.6	3.6	4.1	7.5	7.6	6.4
宁沪高速*	177.HK	9.22	5,539	19.9	15.9	13.6	2.6	2.4	2.2	13.3	15.2	16.3	3.8	4.8	5.6	11.9	9.5	8.2
深圳高速*	548.HK	4.35	1,576	15.5	12.1	10.5	1.1	1.0	0.9	6.6	7.9	8.3	4.0	6.1	6.8	12.2	9.2	7.9
皖通高速*	995.HK	6.49	1,476	14.2	12.8	8.9	1.8	1.6	1.4	12.6	12.6	15.7	3.5	3.8	5.5	7.8	6.8	5.2
越秀高速*	1052.HK	4.11	887	15.8	10.3	9.2	0.8	0.8	0.7	5.0	7.3	7.9	3.9	5.8	6.5	6.5	6.0	5.7
合和公路	737.HK	5.82	2,223	16.3	16.3	15.4	2.1	2.1	2.1	10.7	12.8	13.7	6.0	6.2	6.4	11.3	12.1	10.8
四川成渝	107.HK	5.45	2,854	18.2	16.0	14.4	2.3	2.2	2.0	12.2	13.7	15.1	3.6	2.1	2.4	14.1	11.1	8.8
平均值				16.7	14.3	12.4	1.8	1.7	1.6	10.4	11.6	12.7	4.1	4.6	5.3	10.2	8.9	7.6
国际高速公路上市公司																		
ATLANTIA SPA	ATL IM	9.88	636	9.5	7.3	6.4	0.8	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.8	5.1	6.8	6.4	5.9	5.1
SIAS SPA	SIS IM	6.91	1,149	11.6	10.5	9.5	1.2	1.1	1.1	10.6	10.8	11.1	3.5	4.5	5.0	5.8	5.3	4.7
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	ABE SM	13.20	7,135	14.6	14.4	13.5	1.9	2.2	2.1	17.0	15.5	16.7	4.3	4.6	4.8	n.a.	n.a.	n.a.
PLUS EXPRESSWAYS BHD	PLUS MK	4.45	7,128	18.8	17.9	13.1	3.7	3.5	3.1	20.2	20.0	24.8	3.7	4.2	4.6	12.5	11.5	9.4
CITRA MARGA NUSA	CMNP IJ	1,370.00	306	39.7	9.2	13.9	1.5	1.4	1.4	4.8	28.3	10.0	n.a.	5.1	2.1	6.3	6.4	6.3
CCR	CCRO3 BZ	46.09	11,833	32.0	24.1	19.2	6.8	4.7	4.2	28.5	29.2	31.9	n.a.	2.8	3.7	12.4	10.4	8.9
AUTOSTRADA TO-MI	AT IM	9.88	636	9.5	7.3	6.4	0.8	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.8	5.1	6.8	6.4	5.9	5.1
CONNECTEAST GRP	CEU AU	0.44	1,757	n.a.	n.a.	n.a.	0.9	0.9	1.0	n.a.	n.a.	n.a.	4.3	3.9	4.5	n.a.	n.a.	n.a.
BANGKOK EXPRESS	BECL TB	18.70	481	8.5	8.2	10.6	0.8	0.8	0.8	20.3	22.6	26.6	6.7	6.8	6.0	6.0	6.0	6.8
LINGKARAN TRANS	LTK MK	3.45	555	20.0	17.5	14.0	4.0	3.9	3.6	n.a.	n.a.	n.a.	4.9	5.0	5.4	9.7	9.7	8.9
平均值				18.1	13.2	12.1	4.3	2.8	3.1	15.9	16.6	22.4	3.7	4.5	4.7	9.6	9.0	8.2

*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

图表 4：铁路上市公司估值表

公司名称	股票代码	货币	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
				(USD mn)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	(X)	(X)	(X)								
2010-11-21																					
A股铁路上市公司																					
铁龙物流	600125.CH	CNY	14.32	2,166	41.3	34.2	30.1	5.2	4.6	4.1	12.7	14.4	14.5	0.4	0.4	0.4	20.7	19.3	17.0	17%	2.4
广深铁路	601333.CH	CNY	3.62	3,663	18.9	16.5	15.7	1.1	1.1	1.0	5.9	6.5	6.5	2.2	2.4	2.6	8.9	7.7	6.9	10%	2.0
大秦铁路* (资产收购前)	601006.CH	CNY	8.38	18,764	16.7	11.7	10.5	2.5	2.3	2.1	15.2	19.8	20.4	3.6	5.1	5.7	10.3	7.3	6.3	26%	0.6
大秦铁路* (资产收购后)	601006.CH	CNY	8.38	18,764	16.0	11.2	9.8	2.2	2.1	1.9	13.7	18.3	19.5	3.7	5.3	6.1	10.0	7.0	5.9	28%	0.6
平均值					25.6	20.8	18.8	3.0	2.7	2.4	11.3	13.6	13.8	2.1	2.6	2.9	13.3	11.4	10.0	17%	1.5
中值					18.9	16.5	15.7	2.5	2.3	2.1	12.7	14.4	14.5	2.2	2.4	2.6	10.3	7.7	6.9	10%	2.0
H股铁路上市公司																					
广深铁路	525.HK	HKD	3.15	3,663	14.4	8.7	7.6	0.9	0.8	0.8	6.0	6.4	6.5	2.9	3.3	3.6	6.3	5.5	4.8	38%	0.4
国际铁路公路上市公司																					
亚洲																					
地铁公司	66.HK	HKD	29.60	22,033	17.5	19.5	21.0	1.5	1.5	1.4	9.4	8.1	7.0	1.8	1.8	1.9	11.2	15.8	15.7	-9%	n.m.
East Japan Railway	9020.JP	JPY	4,895	23,435	16.1	12.7	11.5	1.1	1.0	1.0	6.9	8.3	8.9	2.2	2.3	2.5	7.6	7.3	7.0	19%	0.9
Central Japan Railway	9022.JP	JPY	635,000	16,341	13.6	11.6	10.1	1.1	1.1	1.0	8.7	9.7	10.2	1.4	1.4	1.5	5.4	5.2	5.2	16%	0.8
West Japan Railway	9021.JP	JPY	295,500	7,074	23.0	17.1	15.2	0.9	0.8	0.8	3.7	5.0	5.7	2.4	2.4	2.6	7.5	6.8	6.3	23%	1.0
Hankyu Holdings	9042.JP	JPY	391	5,950	45.7	24.0	19.1	1.1	1.0	1.0	2.3	4.3	5.1	1.3	1.3	1.3	12.8	13.6	12.9	0.5	0.8
Container Corp of India	CCRI.IN	INR	1,299	3,727	21.7	19.5	17.5	3.9	3.4	3.0	19.4	19.5	19.1	1.1	1.3	1.4	15.6	13.7	12.3	11%	1.9
SMRT Corp	MRT.SP	SGD	2.03	2,379	19.0	19.2	17.4	3.8	3.8	3.6	21.8	20.2	21.3	4.2	4.1	4.4	8.8	9.6	8.8	5%	4.2
平均值					22.4	17.7	16.0	1.9	1.8	1.7	10.3	10.7	11.0	2.0	2.1	2.2	9.9	10.3	9.7	18%	1.2
中值					19.0	19.2	17.4	1.1	1.1	1.0	8.7	8.3	8.9	1.8	1.8	1.9	8.8	9.6	8.8	5%	4.2
北美洲																					
Union Pacific	UNP.US	USD	91.82	45,281	24.4	17.3	15.0	2.6	2.5	2.4	11.7	15.2	16.5	1.2	1.4	1.5	9.4	8.5	7.7	27%	0.9
Norfolk Southern	NSC.US	USD	61.38	22,304	22.0	15.7	13.4	2.1	2.1	1.9	10.4	13.5	14.8	2.2	2.3	2.5	8.6	8.0	7.2	28%	0.8
CSX Corp	CSX.US	USD	62.44	23,364	21.2	15.7	13.5	2.8	2.7	2.4	13.6	16.6	18.2	1.4	1.6	1.7	8.2	7.9	7.2	26%	0.8
Canadian National Railway	CNR.CN	CAD	65.69	29,873	16.6	16.0	14.1	2.6	2.6	2.3	17.0	16.8	17.0	1.5	1.6	1.8	10.1	9.3	8.5	9%	1.9
Canadian Pacific Railway	CP.CN	CAD	66.48	11,054	18.1	17.6	14.7	2.3	2.2	2.0	9.8	13.1	13.4	1.5	1.6	1.7	10.2	9.4	8.4	11%	1.7
平均值					20.5	16.5	14.1	2.5	2.4	2.2	12.8	15.0	16.0	1.6	1.7	1.8	9.3	8.6	7.8	20%	1.0
中值					21.2	16.0	14.1	2.6	2.5	2.3	12.7	15.2	16.5	1.5	1.6	1.7	9.4	8.5	7.7	23%	0.9
全球铁路平均值					21.5	17.0	15.1	2.2	2.1	1.9	11.1	12.7	13.2	2.1	2.3	2.5	10.1	9.5	8.7	0.2	1.4
全球铁路中值					18.9	16.5	14.7	2.2	2.1	1.9	10.4	13.5	14.5	1.8	1.8	1.9	9.4	8.0	7.2	0.2	0.9

*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。

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
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

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

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



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