



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

行业动态
证券研究报告

2011 年 4 月 1 日

铁路

研究部

任重

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010058

renzong@cicc.com.cn

杨鑫, CFA

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080208020077

yangxin@cicc.com.cn

铁路货运价格调整简评

普货运价小幅上调, 上市公司盈利增厚有限

行业近况:

据中国煤炭资源网报道, 按照《国家发展改革委、铁道部关于调整铁路货物运输价格的通知》(发改价格〔2011〕579 号) 规定, 为弥补因成品油价格调整而增加的铁路运输成本, 铁路部门决定自 2011 年 4 月 1 日起调整铁路货运价格。除大秦、丰沙大、京原、京秦四线的煤炭现行运价不变外, 全国铁路普通货运价格每吨公里上调约 0.002 元, 或 2.9%。

评论:

- **提价时点早于我们预期, 但幅度低于预期和历史平均水平。**由于目前政府关注的重心仍在控制通胀, 在 CPI 并未显著回落的情况下上调铁路货运费率, 从时点上来看早于我们预期; 另一个方面, 从历史上看, 铁路货运价格年均上调 6% 左右, 此次 2.9% 的上调幅度低于我们此前预期的 5%~10%。我们认为, 这主要是发改委权衡了通胀压力和铁道部的经营情况, 采取的一个折中方案; 考虑到成品油价格自上次调价以来已经累计上涨了 20% 以上, 此次调价并未到位, 不排除年内进一步上调的可能。
- **对上市公司盈利增厚有限。**根据我们的测算, 此次调价将增大大秦铁路 2011 年盈利 1.5% 至 0.925 元 (太原局注入货运资产全面受益, 大秦本线仅受益于基价一的上调), 将增厚广深铁路 2011 年盈利 1.7% 至 0.231 元 (货运业务全面受益), 而对铁龙物流的正负影响基本相抵 (沙鲅铁路装卸/运输费率提升, 铁路特种集装箱业务线上成本上涨, 正负盈利影响绝对额接近、相互抵消)。
- **铁道部战略思路调整, 铁路运输企业的春天或将到来。**铁道部新任盛光祖部长的战略思路从原部长的“跨越式建设”, 转向强调推进铁路运输的市场化改革, 鼓励各路局进行市场化转变的探索, 优化经营机制、努力拓展市场并大力提高铁路经营效益。这意味着铁道部的考核机制出现了向好的变化: 对于各路局而言, 以前的政绩考评先看安全, 再看客运、煤炭运输的目标, 对盈利水平基本没有要求; 而现在可能不仅会看安全和运量, 收入增长和盈利水平的提升也纳入到铁道部高层重点考核的体系中了。从这个角度讲, 铁路运输企业在客、货运能力大幅提升的背景下, 有望开始释放长期压抑的经营效率和服务水平, 盈利能力和市场份额亦有望持续提升, 大秦铁路、铁龙物流和广深铁路从中长期来看都会从中受益。

盈利预测调整:

我们小幅上调大秦铁路 2011/2012 年盈利预测 1.5% 和 1.7% 至每股 0.925 元和 1.02 元, 上调广深铁路 A 股 2011/2012 年盈利 1.7% 和 2.0% 至 0.231 元和 0.273 元, 上调广深铁路 H 股 2011/2012 年盈利预测 1.8% 和 2.1% 至 0.224 元和 0.270 元, 维持铁龙物流未来两年的盈利预测不变。

投资建议:

我们仍然维持铁路行业整体“推荐”的投资评级, 对于个股而言: **大秦铁路**估值优势明显, 成长性好于市场预期, 4 月末年报和季报行情值得期待; **广深铁路**有望在年底北京-武汉高铁开通后持续释放货运能力, 潜在的资产注入亦可带来交易性机会, 主要的投资时点更可能在下半年; **铁龙物流**受益于铁路特种集装箱业务良好的长期发展空间, 但考虑到 2011 年盈利增速将有所放缓并有一定的不确定性, 我们维持 14~20 元的交易区间不变, 认为股价突破这一区间的潜在催化剂在于: 1) 冷藏箱、化工箱的购置超预期, 2) 集装箱班列成功开行并和上下游形成战略合作伙伴关系, 3) 特种箱周转率和盈利能力超预期, 4) 政策面上的实质利好。

风险提示:

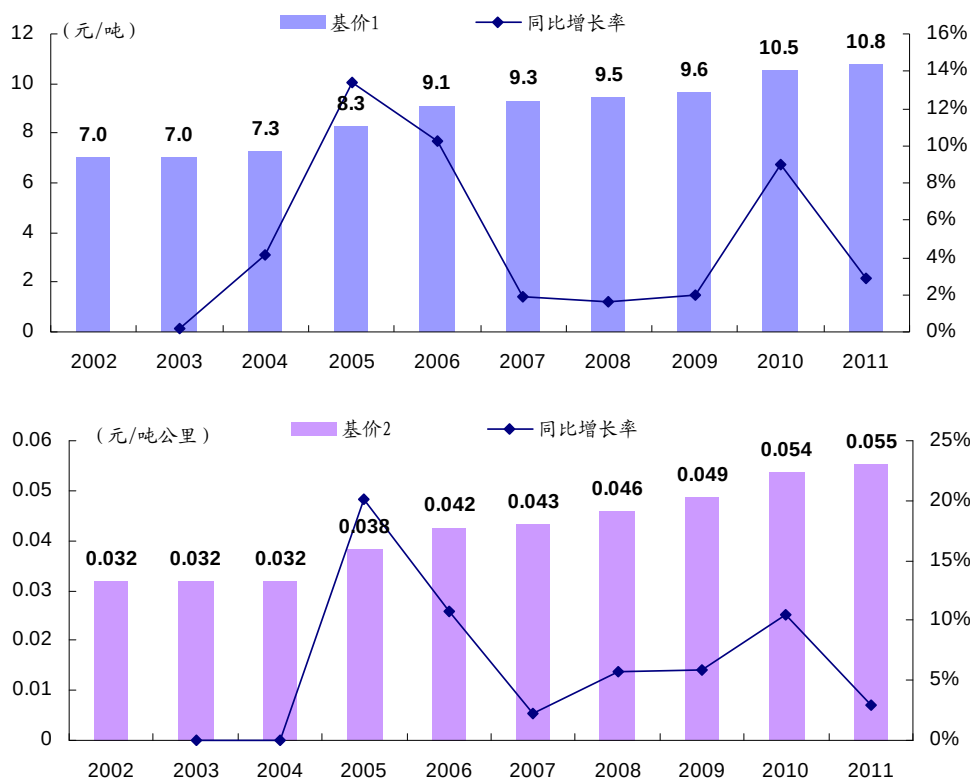
经济增速下滑, 通胀水平超预期。

图表 1: 铁路货运价格调整明细表

办理类别	运价号	基价1				基价2			
		单位	原标准	新标准	涨幅	单位	原标准	新标准	涨幅
整车	1	元/吨	6.20	6.40	3.2%	元/吨公里	0.0360	0.0370	2.8%
	2	元/吨	6.80	7.00	2.9%	元/吨公里	0.0432	0.0444	2.8%
	3	元/吨	8.50	8.70	2.4%	元/吨公里	0.0484	0.0498	2.9%
	4	元/吨	10.50	10.80	2.9%	元/吨公里	0.0537	0.0553	3.0%
	5	元/吨	11.40	11.70	2.6%	元/吨公里	0.0612	0.0630	2.9%
	6	元/吨	16.80	17.10	1.8%	元/吨公里	0.0845	0.0869	2.8%
	7					元/吨公里	0.2795	0.2876	2.9%
	机械冷藏车	元/吨	12.50	12.90	3.2%	元/吨公里	0.0850	0.0875	2.9%
零担	21	元/10千克	0.122	0.126	3.3%	元/10千克公里	0.00060	0.00062	3.3%
	22	元/10千克	0.171	0.176	2.9%	元/10千克公里	0.00087	0.00090	3.4%
集装箱	1吨箱	元/箱	10.70	10.80	0.9%	元/箱公里	0.0414	0.0426	2.9%
	20英尺箱	元/箱	249.20	259.00	3.9%	元/箱公里	1.1730	1.2080	3.0%
	40英尺箱	元/箱	436.30	438.60	0.5%	元/箱公里	1.8346	1.8904	3.0%

资料来源：中国煤炭资源网，中金公司研究部

图表 2: 普货价格历年调整



资料来源：中金公司研究部整理

图表 3: 普货价格历年调整

	2002/1/1~ 2003/12/15	2003/12/16~ 2004/12/31	2005/1/1~ 2005/4/1	2005/4/1~ 2006/4/10	2006/4/10起	2008/7/1起	2009/12/13起	2011/4/1起
发、到方均在本 公司管内的煤炭	单价为7元/吨	单价为7.3元/ 吨	同左	单价为8.6元/ 吨	单价为9.3元/ 吨	单价为9.6元/吨	单价为10.5元/ 吨	单价为10.8元/ 吨
基价1 ¹ 收入 ¹ 发送或到达方一 方不在大秦股份 管内的煤炭	单价为7元/ 吨; 在发送 方和到达方 之间按照7:3 的比例分配	单价为7.3元/ 吨; 在发送方 和到达方之间 按照7:3的比 例分配	对发送量收取 5.5元/吨, 到 达量收取2.3 元/吨	同左	同左	同左	同左	同左
基价2收入 ²	单价为 0.0319元/吨 公里	同左	单价为0.0348 元/吨公里	单价为 0.0395元/吨 公里	单价为 0.0434元/吨 公里	单价为0.0484元 /吨公里	单价为0.0537元 /吨公里	单价为0.0553元 /吨公里
煤炭特殊运价收入 ³	单价为0.074 元/吨公里	单价为0.0751 元/吨公里	同左	同左	同左	同左	同左	同左
电气化附加费收入	0.012元/吨公 里	同左	同左	同左	同左	同左	同左	同左

注：1、发送站和到达站均在大秦铁路、丰沙大线本线的煤炭不收取基价1；

2、大秦铁路及丰沙大线运输煤炭不适用基价2；

3、除大秦铁路、丰沙大线外，其他线路均不适用煤炭特殊运价

资料来源：中金公司研究部整理

图表 4: 大秦铁路盈利增厚测算

		2010E	2011E	2012E
大秦线煤炭运输量 (千吨)	调整前	400,000	450,000	470,000
	调整后	400,000	450,000	470,000
	(+/-%)	0.0	0.0	0.0
煤炭平均运距 (公里)	调整前	589	588	585
	调整后	589	588	585
	(+/-%)	0.0	0.0	0.0
营业收入 (人民币百万元)	调整前	42,983	48,594	51,879
	调整后	42,983	49,005	52,406
净利润 (人民币百万元)	调整前	11,132	13,547	14,888
	调整后	11,132	13,749	15,135
	(+/-%)	0.0	1.5	1.7
每股盈利 (人民币元)	调整前	0.749	0.911	1.00
	调整后	0.749	0.925	1.02
	(+/-%)	0.0	1.5	1.7

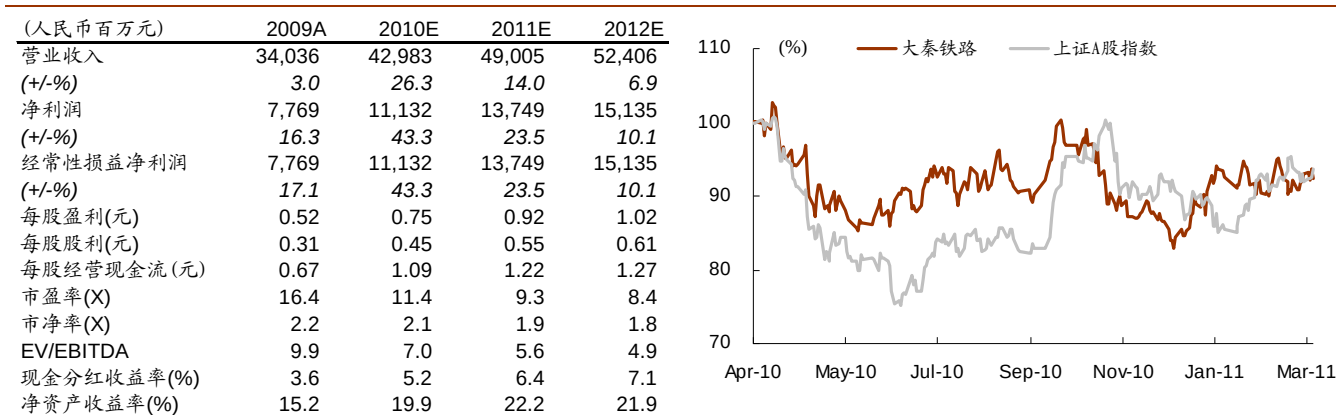
资料来源：中金公司研究部

图表 5: 广深铁路盈利增厚测算

A股		2011E	2012E	H股		2011E	2012E
营业收入	调整前	14,333	15,617	营业收入	调整前	14,333	15,617
(人民币百万元)	调整后	14,366	15,664	(人民币百万元)	调整后	14,366	15,664
	(+/-%)	0.2	0.3		(+/-%)	0.2	0.3
净利润	调整前	1,611	1,896	净利润	调整前	1,559	1,870
(人民币百万元)	调整后	1,637	1,935	(人民币百万元)	调整后	1,587	1,909
	(+/-%)	1.7	2.0		(+/-%)	1.8	2.1
每股盈利	调整前	0.227	0.268	每股盈利	调整前	0.220	0.264
(人民币元)	调整后	0.231	0.273	(人民币元)	调整后	0.224	0.270
	(+/-%)	1.7	2.0		(+/-%)	1.8	2.1

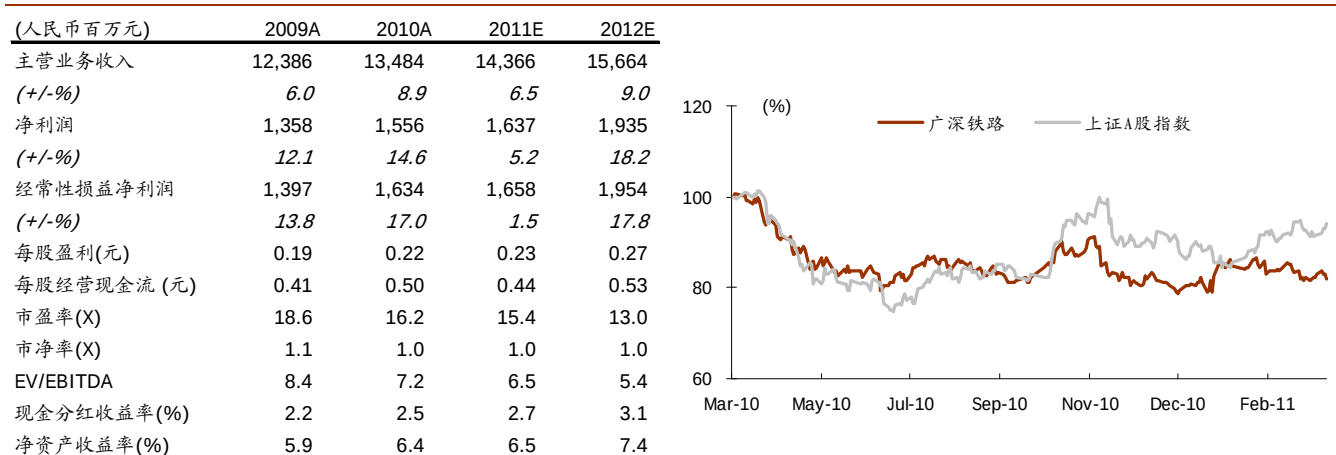
资料来源：中金公司研究部

图表 6: 大秦铁路财务摘要及股价表现图



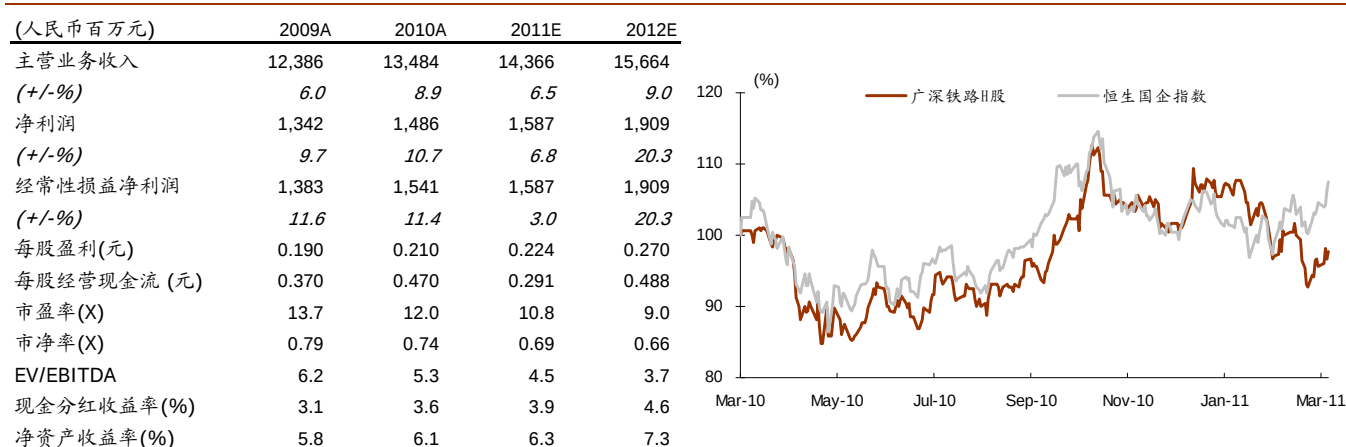
资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

图表 7: 广深铁路（A 股）财务摘要及股价表现图



资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

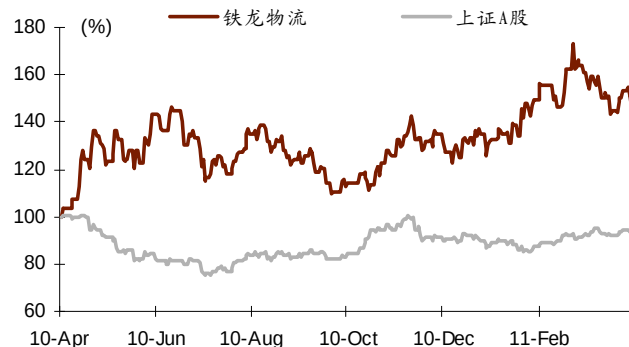
图表 8: 广深铁路（H 股）财务摘要及股价表现图



资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

图表 9: 铁龙物流财务摘要及股价表现图

(人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,567	2,186	2,801	3,745
(+/-)	3%	39%	28%	34%
净利润	349	476	560	748
(+/-)	18%	37%	18%	34%
每股盈利(元)	0.35	0.47	0.56	0.75
(+/-)	18%	37%	18%	34%
转增股本后每股盈利(元)	0.27	0.36	0.43	0.57
市盈率	47.0	34.4	29.2	21.9
市净率	6.0	5.1	4.4	3.6
EV/EBITDA	24.8	21.2	19.1	14.1
净资产收益率	13.4%	16.1%	16.2%	18.2%
ROCE	13.3%	15.6%	15.6%	17.6%
现金分红收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
每股经营现金流(元)	0.7	0.1	0.5	0.9
股价/经营现金	23.0	171.1	33.0	17.2



资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

图表 10: 铁路可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币	股价	市值 (USD 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	
				11-3-31	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09-12	09A	
A股铁路上市公司																											
铁龙物流	600125.CH	CNY	16.31	2,485	47.1	34.4	29.2	21.9	6.0	5.1	4.4	3.6	13.4	16.1	16.2	18.2	0.4	0.0	0.0	0.0	24.7	21.1	19.1	14.0	29%	1.6	
广深铁路	601333.CH	CNY	3.56	3,591	18.6	16.2	15.4	13.0	1.1	1.0	1.0	1.0	5.9	6.4	6.5	7.4	2.2	2.5	2.7	3.1	8.4	7.2	6.5	5.4	13%	1.5	
大秦铁路	601006.CH	CNY	8.56	19,305	16.4	11.5	9.3	8.4	2.2	2.1	1.9	1.8	15.2	19.8	22.2	21.9	3.6	5.2	6.4	7.1	9.7	6.8	5.4	4.8	25%	0.7	
平均值					27.3	20.7	18.0	14.4	3.1	2.8	2.4	2.1	11.5	14.1	15.0	15.8	2.1	2.6	3.0	3.4	14.3	11.7	10.3	8.1	24%	1.2	
中值					18.6	16.2	15.4	13.0	2.2	2.1	1.9	1.8	13.4	16.1	16.2	18.2	2.2	2.5	2.7	3.1	9.7	7.2	6.5	5.4	13%	1.5	
H股铁路上市公司																											
广深铁路	525.HK	HKD	2.95	3,610	13.7	12.0	10.8	9.0	0.8	0.7	0.7	0.7	5.8	6.1	6.3	7.3	3.1	3.6	3.9	4.6	6.2	5.3	4.5	3.7	15%	0.9	
国际铁路公路上市公司																											
亚洲																											
地铁公司	66.HK	HKD	28.80	21,336	17.0	19.0	20.4	18.2	1.5	1.5	1.4	1.4	9.4	8.1	7.0	7.5	1.8	1.9	1.9	2.1	10.9	15.3	15.2	14.5	-2%	n.m.	
East Japan Railway	9020.JP	JPY	4,625	22,212	15.2	12.0	10.8	9.6	1.0	1.0	0.9	0.8	6.9	8.3	8.9	9.2	2.4	2.4	2.6	2.9	7.5	7.1	6.9	6.6	17%	0.9	
Central Japan Railway	9022.JP	JPY	659,000	17,011	14.1	12.0	10.5	9.3	1.2	1.1	1.0	0.9	8.7	9.7	10.2	10.6	1.4	1.4	1.4	1.4	7.9	7.7	7.6	7.4	15%	0.9	
West Japan Railway	9021.JP	JPY	321,000	7,708	25.0	18.6	16.5	12.6	0.9	0.9	0.9	0.8	3.7	5.0	5.7	6.8	2.2	2.2	2.4	3.1	7.8	7.1	6.5	6.2	26%	1.0	
Hankyu Holdings	9042.JP	JPY	384	5,862	44.9	23.6	18.8	15.8	1.0	1.0	1.0	0.9	2.3	4.3	5.1	5.8	1.3	1.3	1.3	1.3	12.5	13.3	12.5	11.8	0.4	1.1	
Container Corp of India	CCRI.IN	INR	1,192	3,411	19.9	17.9	16.0	15.0	3.6	3.1	2.8	2.5	19.4	19.5	19.1	14.8	1.2	1.4	1.6	2.1	14.2	12.5	11.2	10.9	10%	2.0	
SMRT Corp	MRT.SP	SGD	1.89	2,244	17.7	17.8	16.2	14.7	3.6	3.5	3.4	3.2	21.8	20.2	21.3	21.8	4.5	4.4	4.8	5.1	8.1	8.8	8.1	7.5	6%	2.7	
平均值					22.0	17.3	15.6	13.6	1.8	1.7	1.6	1.5	10.3	10.7	11.0	10.9	2.1	2.2	2.3	2.6	9.8	10.2	9.7	9.3	17%	1.3	
中值					17.7	17.9	16.2	14.7	1.2	1.1	1.0	0.9	8.7	8.3	8.9	9.2	1.8	1.9	1.9	2.1	8.1	8.8	8.1	7.5	6%	2.7	
北美洲																											
Union Pacific	UNP.US	USD	97.87	48,054	26.0	18.4	16.0	13.8	2.8	2.7	2.5	2.3	11.7	15.2	16.5	18.8	1.1	1.3	1.4	1.8	9.8	8.9	8.1	7.4	24%	1.1	
Norfolk Southern	NSC.US	USD	68.99	25,851	24.7	17.7	15.0	13.0	2.4	2.4	2.1	2.1	10.4	13.5	14.8	16.8	2.0	2.0	2.2	2.5	9.8	9.1	8.2	7.7	24%	1.0	
CSX Corp	CSX.US	USD	77.57	28,730	26.4	19.5	16.7	14.6	3.4	3.3	3.0	2.9	13.6	16.6	18.2	21.3	1.1	1.3	1.4	1.6	9.7	9.3	8.5	7.8	22%	1.2	
Canadian National Railway	CNR.CN	CAD	72.44	33,665	18.3	17.6	15.5	13.8	2.9	2.8	2.5	2.3	17.0	16.8	17.0	17.2	1.4	1.5	1.6	1.8	10.9	10.1	9.2	8.5	10%	1.8	
Canadian Pacific Railway	CP.CN	CAD	62.50	10,716	17.0	16.6	13.8	12.1	2.2	2.0	1.8	1.7	9.8	13.1	13.4	13.8	1.6	1.7	1.8	2.1	9.6	8.9	7.9	7.3	12%	1.4	
平均值					22.5	17.9	15.4	13.4	2.7	2.7	2.4	2.3	12.8	15.0	16.0	17.6	1.4	1.5	1.7	1.9	9.6	9.2	8.4	7.7	19%	1.2	
中值					24.7	17.7	15.5	13.8	2.8	2.7	2.5	2.3	12.7	15.2	16.5	17.2	1.4	1.5	1.6	1.8	9.7	9.1	8.2	7.7	22%	1.1	
全球铁路平均值																											
					22.3	17.5	15.4		2.3	2.2	2.0		11.2	12.9	13.5		2.0	2.3	2.5		10.5	9.8	8.9		0.2	1.3	
					18.3	17.7	15.5		2.2	2.1	1.9		10.4	13.5	14.8		1.8	1.9	1.9		9.7	8.9	8.1		0.2	1.1	

资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部；注：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。

图表 11: A 股交通基础设施上市公司估值表

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 (%)				CAGR	PEG
				11-3-31	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E		
A股高速公路上市公司																					
宁沪高速*	600377.CH	6.73	5,260	16.9	13.6	12.3	11.1	2.0	1.9	1.8	1.7	12.0	14.1	14.9	15.6	4.6	5.3	5.9	6.6	15%	0.7
皖通高速*	600012.CH	6.11	1,474	15.0	12.9	9.4	8.1	1.9	1.8	1.6	1.4	12.3	13.4	16.5	16.9	3.3	3.4	4.5	5.0	23%	0.4
深高速*	600548.CH	5.38	1,658	21.7	15.7	14.5	13.1	1.4	1.4	1.3	1.2	6.6	8.6	8.9	9.4	2.2	3.0	3.2	3.6	18%	0.7
楚天高速*	600035.CH	5.49	776	17.2	12.3	9.8	8.8	1.9	1.7	1.5	1.3	11.2	14.0	15.5	15.8	1.5	2.0	2.6	2.8	25%	0.4
赣粤高速*	600269.CH	5.59	1,982	10.7	10.4	10.5	9.9	1.5	1.4	1.3	1.1	14.0	13.4	12.0	11.5	1.8	1.8	1.8	1.9	2%	4.0
山东高速*	600350.CH	4.74	2,421	21.6	12.7	10.6	9.4	1.7	1.5	1.2	1.1	11.2	12.1	11.1	11.4	1.9	2.2	2.6	3.0	32%	0.3
四川成渝*	601107.CH	6.58	2,738	24.3	17.6	15.8	14.1	2.7	2.4	2.2	1.9	11.3	13.8	13.7	13.7	1.0	1.3	1.5	1.6	20%	0.7
现代投资*	000900.CH	20.93	1,268	13.2	11.3	10.6	11.6	2.3	2.0	1.8	1.7	17.0	17.9	17.3	14.6	3.7	4.0	4.2	3.9	5%	2.5
五洲交通*	600368.CH	7.72	651	30.1	20.1	10.1	9.1	2.0	1.8	1.6	1.4	6.6	9.2	16.2	15.9	1.0	1.4	2.8	3.1	49%	0.2
粤高速*	000429.CH	4.87	840	18.4	16.9	18.2	16.8	1.7	1.5	1.4	1.4	9.2	9.0	7.9	8.1	2.1	2.2	2.1	2.2	3%	5.5
福建高速	600033.CH	3.57	1,487	12.0	12.9	12.2	17.0	1.5	1.7	1.5	1.3	12.6	10.5	11.4	7.9	1.9	2.0	2.5	2.7	-11%	n.m.
A股高速公路平均				18.3	14.2	12.2	11.7	1.9	1.7	1.6	1.4	11.3	12.4	13.2	12.8	2.3	2.6	3.1	3.3	16%	0.7
A股铁路上市公司																					
铁龙物流*	600125.CH	16.31	2,485	47.1	34.4	29.2	21.9	6.0	5.1	4.4	3.6	13.4	16.1	16.2	18.2	0.4	0.0	0.0	0.0	29%	0.8
广深铁路*	601333.CH	3.56	3,591	18.6	16.2	15.4	13.0	1.1	1.0	1.0	1.0	5.9	6.4	6.5	7.4	2.2	2.5	2.7	3.1	13%	1.0
大秦铁路*	601006.CH	8.56	19,305	16.4	11.5	9.3	8.4	2.2	2.1	1.9	1.8	15.2	19.8	22.2	21.9	3.6	5.2	6.4	7.1	25%	0.3
A股铁路平均				27.3	20.7	18.0	14.4	3.1	2.8	2.4	2.1	11.5	14.1	15.0	15.8	2.1	2.6	3.0	3.4	24%	0.6
A股港口上市公司																					
上港*	600018.CH	4.09	13,024	21.3	15.3	14.2	11.1	2.5	2.3	1.9	1.8	11.7	15.1	13.4	15.9	2.5	3.4	3.7	4.7	24%	0.5
盐田港*	000088.CH	7.76	1,466	16.6	16.8	14.9	13.6	1.8	1.7	1.7	1.6	11.5	10.6	11.3	11.9	3.6	3.5	4.0	4.4	7%	2.0
深赤湾*	000022.CH	16.27	1,461	21.6	14.9	13.3	11.8	3.2	2.8	2.5	2.2	14.7	18.7	18.8	18.9	2.3	3.4	3.8	4.2	22%	0.5
天津港*	600717.CH	8.48	2,154	21.7	16.8	14.0	11.5	1.4	1.4	1.3	1.2	6.6	8.1	9.0	10.1	1.2	1.6	1.9	2.3	23%	0.5
宁波港*	601018.CH	16.27	1,466	22.6	18.8	16.1	14.3	2.9	1.6	1.5	1.4	12.6	8.4	9.2	9.6	2.6	1.6	1.9	2.1	16%	0.9
大连港*	601880.CH	3.94	2,432	24.0	22.3	20.3	19.1	1.8	1.3	1.2	1.2	7.6	5.8	6.1	6.2	6.3	1.5	1.6	1.7	8%	2.4
日照港* (增发后)	600017.CH	4.15	1,426	31.2	21.0	18.2	15.1	2.4	1.9	1.6	1.4	7.8	9.1	8.6	9.5	0.0	1.4	1.7	2.0	27%	0.6
营口港*	600317.CH	6.42	1,069	32.5	25.9	20.0	14.7	1.9	1.8	1.6	1.5	5.9	6.9	8.1	9.9	1.7	0.0	0.0	0.0	30%	0.5
锦州港*	600190.CH	4.74	1,098	44.1	28.7	30.5	29.2	2.0	1.9	1.8	1.7	4.6	6.6	5.9	5.9	0.5	0.8	0.8	0.8	15%	2.0
A股港口平均				26.2	20.1	18.0	15.6	2.2	1.9	1.7	1.5	9.2	9.9	10.1	10.9	2.3	1.9	2.1	2.5	19%	0.8
A股机场上市公司																					
上海机场*	600009.CH	13.56	3,964	37.0	20.8	17.7	15.2	2.0	1.9	1.7	1.5	5.4	8.4	9.3	10.1	0.4	0.5	0.6	0.7	35%	0.4
深圳机场*	000089.CH	5.87	1,505	17.3	14.1	12.9	11.7	1.9	1.7	1.5	1.4	11.1	11.0	10.4	11.6	0.5	0.6	0.7	0.7	14%	0.9
白云机场*	600004.CH	8.60	1,500	15.9	17.1	15.7	14.5	1.6	1.5	1.5	1.4	10.1	9.3	9.6	9.6	3.0	2.9	3.1	3.5	3%	4.6
厦门空港*	600897.CH	16.40	741	17.9	17.7	16.3	15.1	3.9	3.1	2.6	2.3	21.8	20.5	19.9	15.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6%	2.6
A股机场平均				22.0	17.4	15.6	14.1	2.4	2.0	1.8	1.6	12.1	12.3	12.3	11.6	1.0	1.0	1.1	1.2	16%	0.9
A股基础设施上市公司平均值				21.8	16.9	14.7	12.9	2.2	2.0	1.8	1.6	11.0	12.3	12.8	13.0	2.2	2.3	2.6	2.9	19%	0.7
A股基础设施上市公司中值				19.9	16.5	14.4	12.4	1.9	1.8	1.6	1.5	11.2	11.6	11.7	11.9	2.1	2.2	2.7	3.1	17%	0.7

资料来源: 彭博资讯, 公司数据, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

截至报告发布日前十二个月，中金公司为大秦铁路提供了投资银行服务。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

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