



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8月1日

公路

研究部

任重*

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010058

renzhong@cicc.com.cn

杨鑫, CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208020077

yangxin@cicc.com.cn

7 月份公路行业月报

经营数据回落, 政策压力趋缓

7 月股价表现回顾:

A 股分化: 中金公路指数回落 3%, 跑输大盘 2.5 个百分点, 其中深高速和宁沪高速逆市上涨, 分别上涨 5% 和 3%, 而四川成渝、五洲交通和皖通高速则分别下跌 7%、5% 和 3%。**H 股跑输:** 除宁沪高速上涨 4% 以外, 皖通高速、四川成渝、越秀交通和深高速分别下跌 19%、15%、9% 和 7%, 跑输恒生国企指数 5~17 个百分点。

行业数据及要闻点评:

► 基本面来看, 车流量增速和平均费率均出现下滑趋势, 短期仍未看到改善趋势:

- 1) 量的方面: 经济增速回落, 中西部地区上市公司车流量增速放缓幅度相对更大。随着宏观经济放缓, 今年二季度上市公司整体车流量同比增速从 5.6% 逐步下滑至 2.9%。其中中西部地区车流量同比增速从 1.9% 下滑至 -2.4%, 下滑幅度超过行业整体水平。我们认为, 原因可能在于两个方面: 1、在经济从较高增速放缓的初期, 中西部地区经济竞争力相对低于长三角, 产业转移的利好因素不足以补偿短期较大的经济波动, 车流量调整幅度通常较高 (图表 1, 金融危机初期中西部地区车流量下滑最快); 2、中西部地区小轿车保有量低于长三角等发达地区, 车流结构中大货车占比较高, 受经济放缓影响更为明显。
 - 2) 价的方面: 车型比例出现不利变化, 平均费率持续下降。从上市公司已公布的车型比例来看, 6 月份大型货车增速仅有 2%, 明显低于小客车 6% 左右的同比增长, 部分路段甚至出现负增长 (图表 2)。综合而言, 大型车占比的减少将导致上市公司各主要路段平均费率持续下降。
 - 3) 趋势判断: 重卡销量数据显示车流量增速下滑还将持续至少 1 个月: 我们注意到, 重卡的销量增速与车流量增速存在较强的相关性, 除每年一季度车流量受春节因素波动较大外, 重卡销量增速基本领先车流量增速一个月 (图表 3)。二季度以来, 重卡销量持续下滑, 订单情况亦不容乐观, 预示着在未来 1 至 2 个月内, 车流量增速下滑的趋势仍难以扭转。
- 政策面来看, 短期压力趋缓, 但阴云未散。交通部发言人在 7 月 28 日的新闻发布会上表示, 对于首都机场高速等经营性收费公路或上市公司路产, 如果简单地取消收费, 将给政府带来违规、违约的风险, 因此目前不能取消。另外, 山西省在 7 月 1 日通过政府回购取消了太原-榆次一级公路的收费。从目前已有的案例来看, 此次收费公路专项清理主要针对违法违规路段, 对于合法依照特许经营权合同经营的路段, 即使要对收费年限进行调整, 一般也会由政府进行相应的回购或补偿。因此, 我们认为, 公路行业面临的政策面压力目前呈现缓和的趋势, 但政策带来的负面影响短期仍难以消散, 还需要等待 9 月份五部委对外公布的调查摸底结果。

估值与建议:

维持公路板块中性的评级, 主要由于: 1) 基本面短期仍没有出现改善迹象; 2) 政策面压力趋缓但阴云未散。从估值角度来看, 目前公路行业 A 股和 H 股平均市盈率均已经低于历史市盈率一倍标准差下限 (图表 28、29), 行业分红收益率也分别达到了 3.5% 和 6.1%, 估值已经具备较高的安全边际。从投资标的来看, 自我们 6 月 29 日交运下半年策略报告中将宁沪高速 (A/H) 作为行业首选以来, 已经分别跑赢大盘 4~6 个百分点, 跑赢行业指数 6~10 个百分点; 公司稳定的业绩和高分红收益率 (2011 年 7.2%) 仍是我们推荐的主要理由, 维持行业首选地位不变。从行业投资机会来看, 随着通胀回落、政策/舆论压力减轻以及旺季经营数据好转, 行业政策面和基本面的压力将逐步释放, 带来中期估值修复的机会; 我们仍然看好中西部地区收费公路上市公司的长期发展, 建议关注皖通高速 (A/H) 和四川成渝 (H) 在行业回暖时的投资机会。

风险提示:

通胀回落慢于预期; 宏观经济增速放缓程度超预期; 政策执行力度严于预期。

* 报告贡献人: 曾泉江 (zengqj@cicc.com.cn)

月度重点关注的三张图

上市公司车流量增速持续放缓，反应出宏观经济活力下降：二季度上市公司整体车流量同比增速从 5.6% 逐步下滑至 2.9%。其中中西部地区车流量同比增速从 1.9% 下滑至 -2.4%，下滑幅度超过行业整体水平。

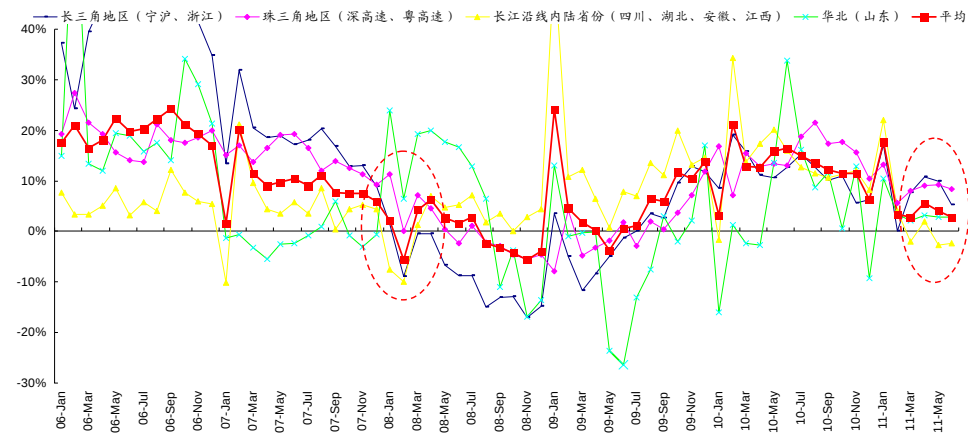
原因可能在于：1) 在经济从较高增速放缓的初期，中西部地区经济竞争力相对低于长三角，产业转移的利好因素不足以补偿短期较大的经济波动，车流量调整幅度较高；2) 中西部地区小轿车保有量低于发达地区，车流结构中大货车占比较高，受经济放缓影响更为明显。

大型货车增速明显低于中小型车，导致平均费率持续下降：从上市公司已公布的车型比例来看，6 月份大型货车增速明显低于中小型车，甚至出现负增长，导致各主要路段平均费率持续下降。

其中，皖通高速大型货车流量下降幅度最大，对公司当期通行费收入拖累明显。

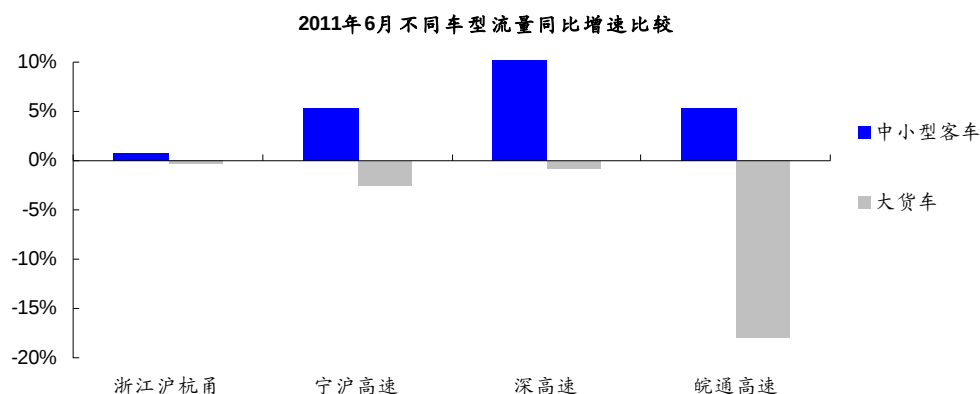
重卡销量数据显示车流量增速下滑还将持续至少 1 个月：我们注意到，重卡的销量增速与车流量增速存在较强的相关性，除每年一季度车流量受春节因素波动较大外，重卡销量增速基本领先车流量增速一个月。二季度以来，重卡销量持续下滑，订单情况亦不容乐观，预示着在未来 1 至 2 个月内，车流量增速下滑的趋势仍难以扭转。

图表 1：上市公司部分路段月度车流量同比增速



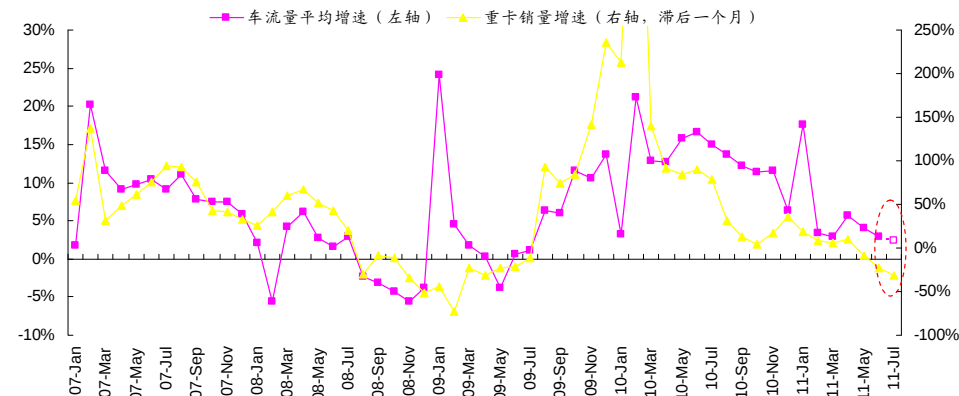
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：大型货车增速明显低于中小型车，甚至出现负增长



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3：重卡销量增速与车流量增速存在一定相关性

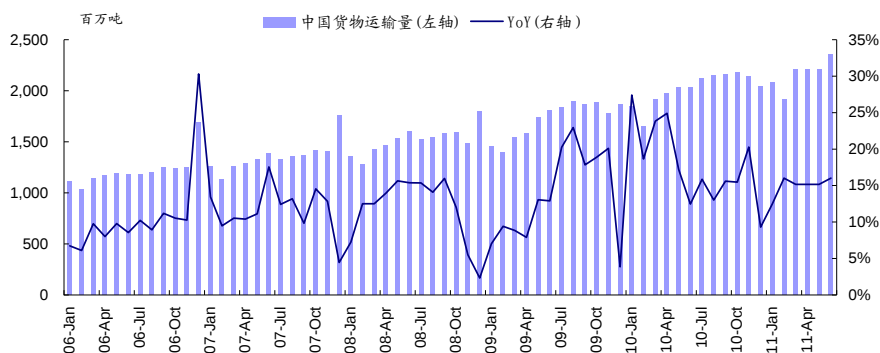


资料来源：中国汽车工业协会，公司数据，中金公司研究部

公路行业及各区域代表性公路路段运营情况分析

根据交通部数据，6 月中国公路货运量同比上涨 16.0%(5 月同比上涨 15.2%)，环比下降 1.0%(历史平均环比增长 1.4%)。

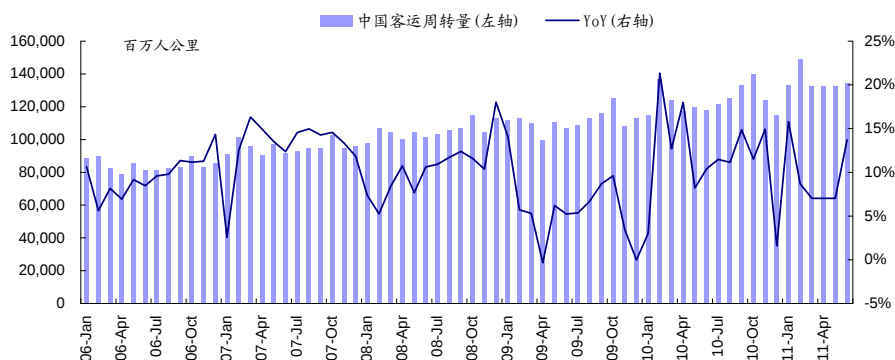
图表 4：中国公路货运量及增速



资料来源：交通部，中金公司研究部

6 月中国公路客运周转量同比上涨 13.7% (5 月同比上涨 7.0%)，环比下降 1.0%(历史平均环比下降 3.8%)。

图表 5：中国公路客运周转量及增速



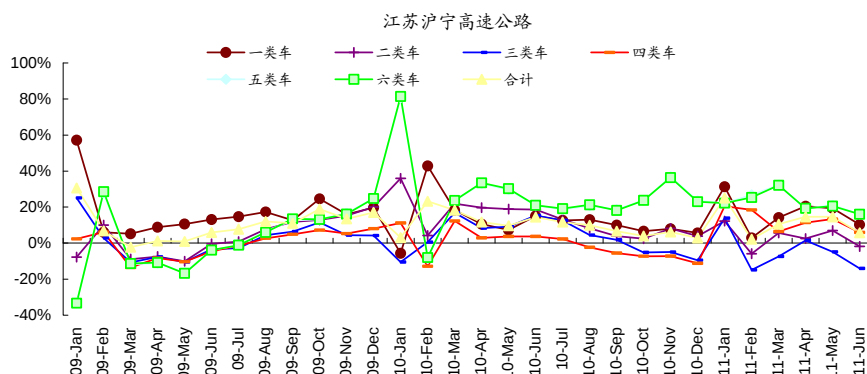
资料来源：交通部，中金公司研究部

长三角地区

同比、环比增速变动：江苏沪宁高速公路6月日均车流量环比下降5.8%，同比上涨5.8%，较5月回落8.78个百分点。

费率结构变化：整体车流量结构有所改善，五类和六类车同比增速仍维持在15%以上的较高增速，而一类车同比增长10%，二类和三类车分别出现了8.9和9.2个百分点的同比增速下滑。

图表 6：江苏沪宁高速

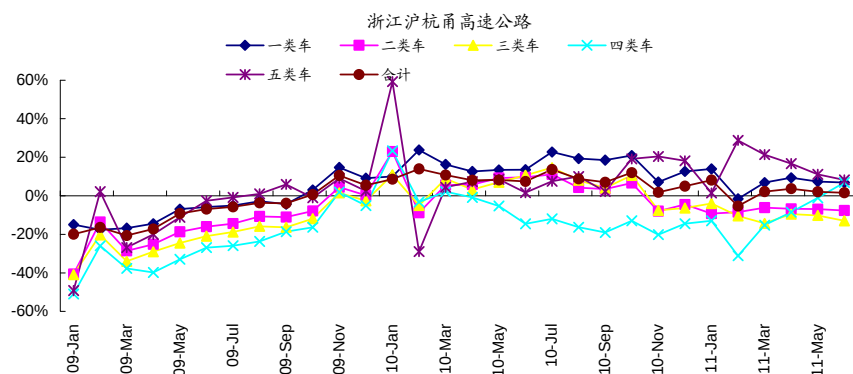


资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7：浙江沪杭甬高速

同比、环比增速变动：浙江沪杭甬高速公路6月车流量环比下降4.4%，同比上涨1.6%，较5月回落9.53个百分点。

费率结构变化：中型车比例继续下滑，大型车流量增速略高于小型车流量，其中15吨以上车型同比增长8.3%，较上月收窄2.8个百分点，两吨以下车型增长6.8%，较上月增速下降0.5个百分点，而5~10吨车型同比下降13%，较上月下滑2.8个百分点。



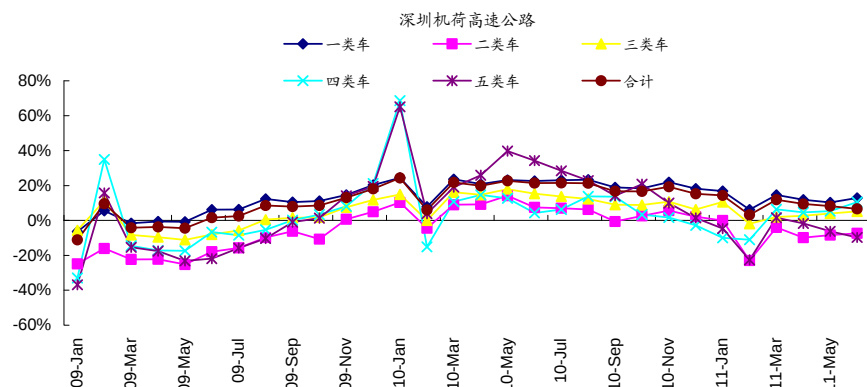
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 8：深圳机荷高速

珠三角地区

同比、环比增速变动：深圳机荷高速公路6月日均车流量环比下降0.1%，同比上涨6.7%，较5月回落1.55个百分点。

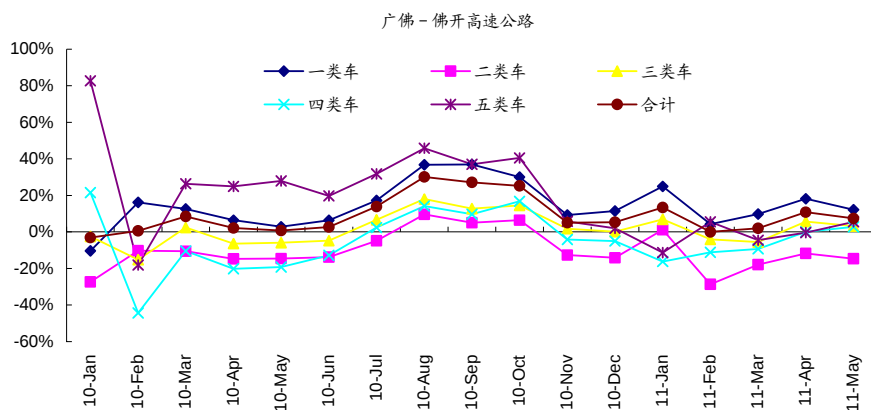
费率结构变化：大型车流量未见改善，五类车同比下降9.8%，较上月下滑3.6个百分点，四类车同比增长10.5%，较上月扩大5.1个百分点，一类车维持较高增速，同比增长12.9%，较上月提升2.6个百分点。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 9：广佛-佛开高速

同比、环比增速变动：广佛-佛开高速公路 5 月车流量环比下降 6.7%，同比上涨 7.4%，较 4 月回落 3.40 个百分点。



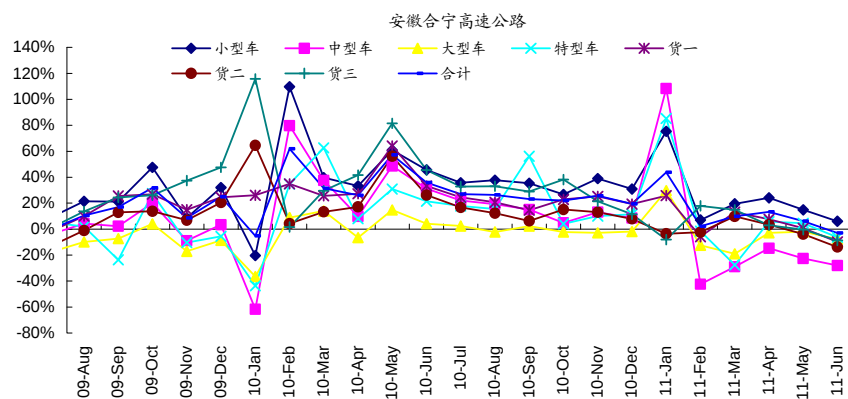
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 10：安徽合宁高速

长江沿线地区

同比、环比增速变动：安徽合宁高速公路 6 月日均车流量环比下降 5.9%，同比下降 2.9%，较 5 月回落 9.06 个百分点。

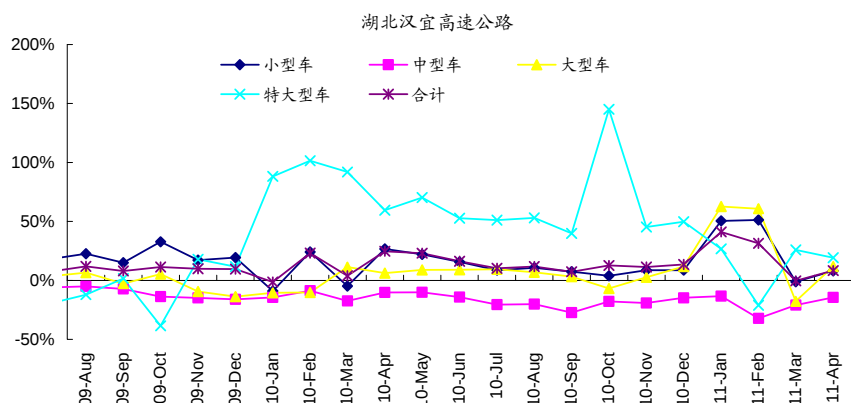
费率结构变化：货车流量同比大幅下滑 11.3%，较上月扩大 9.6 个百分点，客车车流量同比增长 2.9%，较上月增速下降 8.8 个百分点，由于货车增速加速下滑导致平均费率持续下降。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 11：湖北汉宜高速

同比、环比增速变动：湖北汉宜高速公路 4 月日均车流量环比上涨 8.2%，同比上涨 8.3%，较 3 月上升 8.71 个百分点。

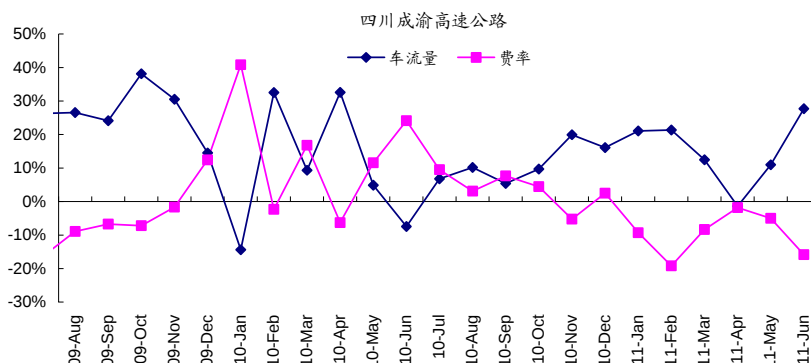


资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 12：四川成渝高速

同比、环比增速变动：四川成渝高速公路 6 月日均车流量环比上涨 8.2%，同比上涨 27.7%，较 5 月上升 16.72 个百分点。

通行费率：在通行费率方面，6 月份平均费率环比下降 13.2%，同比下降 15.9%。

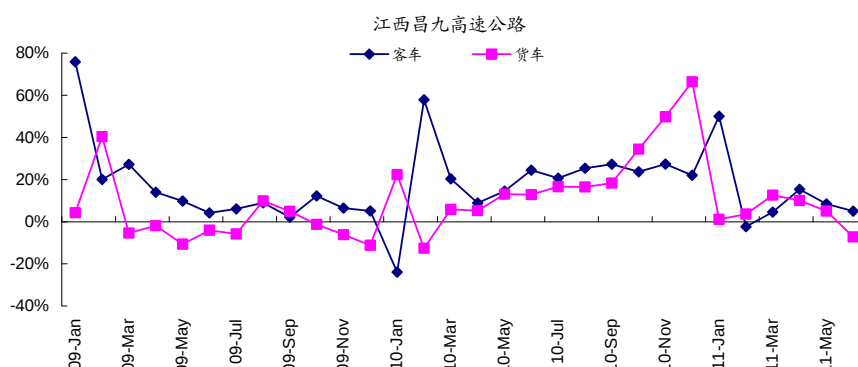


资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 13：江西昌九高速

同比、环比增速变动：江西昌九高速公路 6 月车流量环比下降 5.6%，同比上涨 1.7%，较 5 月回落 5.82 个百分点。

费率结构继变化：货车流量同比下降 7.2%，较上月大幅下滑 12.3 个百分点，而客车同比增速下降 3.3 个百分点至 5.1%。



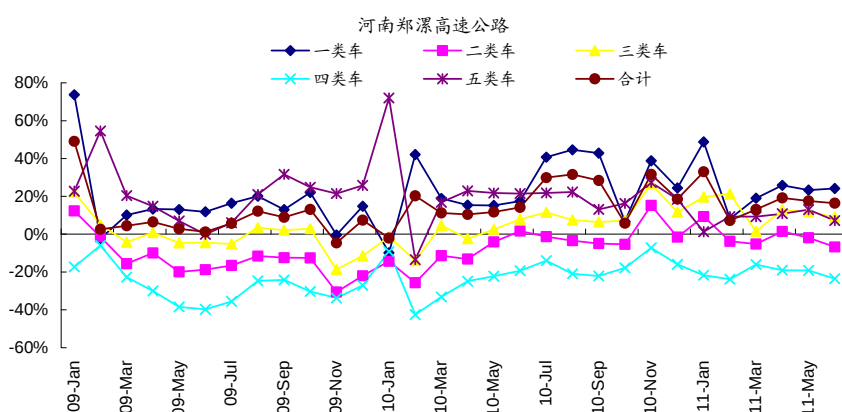
资料来源：公司数据，中金公司研究部

中部地区

同比、环比增速变动：河南郑漯高速公路 6 月日均车流量环比下降 3.4%，同比上涨 16.4%，较 5 月回落 1.21 个百分点。

费率结构变化：大型车流量未见改善，五类车同比增速较上月下滑 5.8 个百分点。一类车同比增速较上月提升 0.8 个百分点达到 24.2%，而其他车型同比增速较前月均有不同程度下降。

图表 14：河南郑漯高速



资料来源：公司数据，中金公司研究部

公路上市公司运营情况

06 月份，山东高速和越秀交通日均通行费收入同比增长较快，分别达到 18.6%和 10.2%。

图表 15：主要公路上市公司日均收费额同比增速

公司名	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
越秀交通	27%	33%	27%	27%	18%	8%	14%	8%	8%	11%	7%	8%
浙江沪杭甬	17%	11%	8%	14%	15%	8%	8%	0%	9%	5%	0%	-3%
宁沪高速	11%	9%	7%	4%	6%	3%	26%	-5%	11%	15%	14%	5%
深高速	24%	27%	22%	17%	23%	15%	19%	4%	7%	10%	7%	5%
皖通高速	21%	18%	14%	20%	33%	26%	30%	12%	13%	13%	6%	0%
四川成渝	18%	7%	14%	17%	14%	21%	14%	5%	12%	6%	6%	6%
粤高速	5%	5%	3%	13%	11%	5%	12%	2%	2%	7%	4%	n.a.
赣粤高速	23%	13%	6%	14%	11%	1%	5%	-3%	-4%	-1%	-4%	-3%
中原高速	7%	18%	-2%	7%	43%	26%	23%	26%	35%	26%	30%	n.a.
山东高速	10%	7%	8%	19%	24%	9%	8%	10%	10%	6%	5%	19%
合计	15%	14%	9%	12%	15%	10%	16%	3%	9%	-2%	7%	5%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 16：主要公路上市公司日均收费额环比增速

公司名	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
越秀交通	11%	3%	1%	-3%	-3%	-3%	8%	-13%	14%	6%	-9%	0%
浙江沪杭甬	3%	-4%	5%	1%	-5%	-3%	2%	-16%	25%	5%	-7%	-5%
宁沪高速	1%	1%	5%	2%	-8%	-3%	24%	-6%	0%	7%	-7%	-7%
深高速	5%	7%	-1%	-4%	2%	-1%	6%	-14%	10%	6%	-8%	-1%
皖通高速	0%	3%	4%	3%	9%	-1%	8%	-12%	4%	2%	-10%	-7%
四川成渝	1%	2%	-1%	11%	-7%	9%	-4%	-12%	17%	0%	-3%	-5%
粤高速	0%	0%	0%	10%	-3%	0%	10%	-9%	4%	8%	-10%	n.a.
赣粤高速	4%	0%	0%	5%	-3%	-7%	9%	-10%	7%	4%	-8%	-3%
中原高速	0%	-1%	6%	6%	23%	-1%	-3%	-22%	39%	1%	-5%	n.a.
山东高速	17%	1%	2%	7%	-4%	-10%	-3%	-23%	45%	3%	-4%	-1%
合计	2%	2%	1%	3%	-1%	0%	8%	-12%	12%	-7%	4%	-4%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

06 月份，各公路公司日均通行费收入均出现不同程度的环比下滑。

图表 17：江苏宁沪高速

6 月宁沪高速旗下高速公路合计收入同比上升 5.5% (5 月份上升 14.5%)，环比下降 6.8% (去年同期环比上升 1.2%)。

		10-Jun	10-Jul	10-Aug	10-Sep	10-Oct	10-Nov	10-Dec	11-Jan	11-Feb	11-Mar	11-Apr	11-May	11-Jun
宁沪高速	日均车流量	55,063	55,237	55,890	58,499	59,391	54,398	52,583	65,682	61,623	61,794	66,055	61,823	58,249
	同比增速	14.5%	11.7%	9.9%	6.6%	4.0%	6.2%	2.8%	25.0%	2.2%	10.5%	14.6%	14.6%	5.8%
	环比增速	2.0%	0.3%	1.2%	4.7%	1.5%	-8.4%	-3.3%	24.9%	-6.2%	0.3%	6.9%	-6.4%	-5.8%
广靖高速	日均车流量	34,993	36,657	37,608	40,034	40,660	36,296	35,352	46,771	47,614	41,673	46,736	40,511	38,644
	同比增速	9.5%	11.3%	9.8%	12.6%	3.5%	3.9%	1.3%	37.5%	5.1%	18.3%	22.1%	11.5%	10.4%
	环比增速	-3.7%	4.8%	2.6%	6.5%	1.6%	-10.7%	-2.6%	32.3%	1.8%	-12.5%	12.1%	-13.3%	-4.6%
锡澄高速	日均车流量	38,417	38,836	39,551	41,053	42,644	38,730	37,647	48,003	46,180	45,913	50,157	47,238	40,334
	同比增速	11.1%	9.4%	8.2%	8.3%	7.3%	9.6%	6.2%	32.9%	9.1%	21.5%	23.6%	22.6%	5.0%
	环比增速	-0.3%	1.1%	1.8%	3.8%	3.9%	-9.2%	-2.8%	27.5%	-3.8%	-0.6%	9.2%	-5.8%	-14.6%
宁连高速	日均车流量	5,686	5,840	5,944	6,442	6,313	6,028	5,172	5,386	4,863	5,046	5,197	4,822	4,397
	同比增速	20.9%	15.8%	8.9%	11.3%	6.2%	5.8%	-7.1%	-3.9%	-13.8%	-9.9%	-14.7%	-13.6%	-22.7%
	环比增速	1.9%	2.7%	1.8%	8.4%	-2.0%	-4.5%	-14.2%	4.1%	-9.7%	3.8%	3.0%	-7.2%	-8.8%
宁沪二级路	日均车流量	20,315	20,279	19,196	21,072	20,436	21,928	22,759	19,930	16,878	21,574	21,852	20,180	19,023
	同比增速	-7.6%	-1.8%	-7.5%	-12.8%	-8.6%	-7.2%	1.0%	-2.4%	-2.5%	-7.3%	-9.1%	-7.6%	-6.4%
	环比增速	-6.9%	-0.2%	-5.3%	9.8%	-3.0%	7.3%	3.8%	-12.4%	-15.3%	27.8%	1.3%	-7.7%	-5.7%
宁沪高速旗下路段收入合计	日均收入 (千元)	11,188	11,261	11,393	11,943	12,140	11,140	10,794	13,426	12,672	12,654	13,580	12,657	11,799
	同比增速	13.2%	11.0%	9.2%	6.6%	4.0%	6.0%	3.0%	25.6%	-5.4%	11.5%	15.1%	14.5%	5.5%
	环比增速	1.2%	0.7%	1.2%	4.8%	1.6%	-8.2%	-3.1%	24.4%	-5.6%	-0.1%	7.3%	-6.8%	-6.8%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 18：浙江沪杭甬高速

6 月浙江沪杭甬高速旗下高速公路合计收入同比下降 3.2% (5 月份下降 0.3%)，环比下降 4.8% (去年同期环比下降 2.0%)。

		10-Jun	10-Jul	10-Aug	10-Sep	10-Oct	10-Nov	10-Dec	11-Jan	11-Feb	11-Mar	11-Apr	11-May	11-Jun
上海-杭州高速	日均车流量	37,142	40,199	40,259	41,676	44,690	39,008	37,640	39,551	35,525	40,118	44,187	40,544	38,289
	同比增速	19.6%	27.6%	25.3%	23.3%	26.8%	6.6%	12.3%	6.6%	-3.6%	3.6%	7.7%	4.9%	3.1%
	环比增速	-3.9%	8.2%	0.1%	3.5%	7.2%	-12.7%	-3.5%	5.1%	-10.2%	12.9%	10.1%	-8.2%	-5.6%
杭州-宁波高速	日均车流量	36,852	38,860	37,955	39,945	40,420	38,603	37,848	40,372	34,956	40,098	42,756	40,313	39,131
	同比增速	3.6%	10.9%	6.5%	5.0%	9.6%	3.7%	7.0%	12.2%	-0.4%	6.1%	6.3%	5.7%	6.2%
	环比增速	-3.4%	5.4%	-2.3%	5.2%	1.2%	-4.5%	-2.0%	6.7%	-13.4%	14.7%	6.6%	-5.7%	-2.9%
三上高速	日均车流量	17,373	17,682	15,895	16,586	17,189	15,725	14,974	18,454	18,346	16,561	17,604	16,257	15,394
	同比增速	-5.6%	-4.7%	-15.1%	-16.7%	-10.7%	-11.9%	-13.3%	3.2%	-16.2%	-9.1%	-10.0%	-11.2%	-11.4%
	环比增速	-5.1%	1.8%	-10.1%	4.3%	3.6%	-8.5%	-4.8%	23.2%	-0.6%	-9.7%	6.3%	-7.7%	-5.3%
浙江沪杭甬高速旗下路段收入合计	日均收入 (千元)	9,974	10,231	9,846	10,310	10,413	9,917	9,639	9,856	8,310	10,384	10,922	10,143	9,657
	同比增速	14.2%	16.7%	10.9%	7.8%	14.0%	15.0%	8.1%	8.2%	0.0%	8.9%	4.9%	-0.3%	-3.2%
	环比增速	-2.0%	2.6%	-3.8%	4.7%	1.0%	-4.8%	-2.8%	2.2%	-15.7%	25.0%	5.2%	-7.1%	-4.8%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 19：安徽皖通高速

6 月皖通高速旗下高速公路合计收入同比上升 0.2%（5 月份上升 6.5%），环比下降 7.4%（去年同期环比下降 1.6%）。

		10-Jun	10-Jul	10-Aug	10-Sep	10-Oct	10-Nov	10-Dec	11-Jan	11-Feb	11-Mar	11-Apr	11-May	11-Jun
合宁高速	日均车流量	19,013	18,736	19,014	20,577	21,255	19,508	19,427	25,415	25,952	20,331	22,248	19,617	18,467
	同比增长	35.9%	27.0%	26.4%	23.1%	22.1%	25.7%	19.5%	43.8%	2.2%	9.9%	13.4%	6.2%	-2.9%
	环比增速	2.9%	-1.5%	1.5%	8.2%	3.3%	-8.2%	-0.4%	30.8%	2.1%	-21.7%	9.4%	-11.8%	-5.9%
宣广高速	日均车流量	13,332	13,545	14,301	14,637	15,886	14,025	13,640	18,324	19,590	14,197	15,568	13,887	12,949
	同比增长	22.8%	19.5%	18.0%	14.1%	12.6%	16.2%	8.8%	36.9%	-1.4%	-3.7%	5.5%	1.7%	-2.9%
	环比增速	-2.4%	1.6%	5.6%	2.3%	8.5%	-11.7%	-2.7%	34.3%	6.9%	-27.5%	9.7%	-10.8%	-6.8%
高界高速	日均车流量	11,176	11,282	10,700	11,617	12,241	11,106	10,987	14,575	14,169	10,478	11,057	9,943	9,167
	同比增长	30.9%	25.5%	17.1%	16.6%	19.0%	18.5%	14.9%	39.8%	-8.0%	-4.7%	-3.5%	-10.0%	-18.0%
	环比增速	1.2%	0.9%	-5.2%	8.6%	5.4%	-9.3%	-1.1%	32.7%	-2.8%	-26.0%	5.5%	-10.1%	-7.8%
连霍高速	日均车流量	7,803	7,919	8,048	8,141	8,612	7,733	7,127	8,998	8,714	7,754	8,267	7,894	7,492
	同比增长	21.1%	14.8%	6.3%	4.5%	8.4%	19.6%	9.2%	33.3%	7.8%	10.4%	5.6%	0.1%	-4.0%
	环比增速	-1.1%	1.5%	1.6%	1.2%	5.8%	-10.2%	-7.8%	26.3%	-3.2%	-11.0%	6.6%	-4.5%	-5.1%
205国道天长段	日均车流量	6,450	6,632	6,663	7,098	6,858	6,831	6,143	6,160	5,227	6,127	6,464	6,030	5,304
	同比增长	20.2%	18.3%	10.0%	10.7%	4.3%	7.6%	-5.8%	-0.6%	-10.2%	-3.2%	-6.4%	-10.8%	-17.8%
	环比增速	-4.5%	2.8%	0.5%	6.5%	-3.4%	-0.4%	-10.1%	0.3%	-15.1%	17.2%	5.5%	-6.7%	-12.0%
宁淮高速天长段	日均车流量	14,891	15,788	16,240	17,579	17,640	15,267	15,153	17,856	17,576	16,036	18,320	17,720	16,835
	同比增长	12.9%	16.7%	13.6%	17.1%	12.9%	15.5%	17.6%	29.6%	-0.7%	13.4%	17.9%	17.0%	13.1%
	环比增速	-1.7%	6.0%	2.9%	8.2%	0.3%	-13.5%	-0.7%	17.8%	-1.6%	-8.8%	14.2%	-3.3%	-5.0%
皖通高速旗下路段收入合计	日均收入（千元）	5,356	5,349	5,489	5,724	5,898	6,425	6,359	6,838	6,051	6,318	6,469	5,795	5,365
	同比增长	24.4%	21.5%	17.6%	14.1%	19.7%	32.6%	26.3%	29.9%	11.5%	12.9%	13.4%	6.5%	0.2%
	环比增速	-1.6%	-0.1%	2.6%	4.3%	3.1%	8.9%	-1.0%	7.5%	-11.5%	4.4%	2.4%	-10.4%	-7.4%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 20：深高速

6 月深高速旗下高速公路合计收入同比上升 4.7%（5 月份上升 6.6%），环比下降 1.2%（去年同期环比上升 0.6%）。

		10-Jun	10-Jul	10-Aug	10-Sep	10-Oct	10-Nov	10-Dec	11-Jan	11-Feb	11-Mar	11-Apr	11-May	11-Jun
梅观高速	日均车流量	62,703	66,183	67,299	67,926	64,535	68,341	70,093	68,092	53,888	72,030	71,253	66,086	59,369
	同比增长	13.6%	17.2%	17.8%	14.2%	15.7%	16.9%	18.7%	12.1%	11.9%	15.3%	12.0%	6.5%	-5.3%
	环比增速	1.0%	5.5%	1.7%	0.9%	-5.0%	5.9%	2.6%	-2.9%	-20.9%	33.7%	-1.1%	-7.3%	-10.2%
机荷东段	日均车流量	62,251	67,458	69,424	68,173	65,128	65,184	66,715	67,886	56,726	67,433	68,692	64,645	63,916
	同比增长	19.9%	17.9%	16.1%	13.4%	11.7%	15.3%	11.6%	11.3%	-3.1%	7.3%	6.2%	3.9%	2.7%
	环比增速	0.1%	8.4%	2.9%	-1.8%	-4.5%	0.1%	2.3%	1.8%	-16.4%	18.9%	1.9%	-5.9%	-1.1%
机荷西段	日均车流量	60,520	65,199	68,105	68,944	63,031	66,195	67,361	65,732	51,343	69,788	68,950	66,430	67,038
	同比增长	23.0%	25.4%	27.1%	20.2%	22.3%	23.5%	19.2%	17.5%	11.2%	16.8%	12.9%	12.8%	10.8%
	环比增速	2.7%	7.7%	4.5%	1.2%	-8.6%	5.0%	1.8%	-2.4%	-21.9%	35.9%	-1.2%	-3.7%	0.9%
盐坝高速	日均车流量	15,744	18,492	20,125	16,410	18,187	16,087	16,214	16,428	16,387	15,433	19,346	17,909	18,263
	同比增长	12.5%	4.1%	8.4%	14.7%	15.3%	22.5%	25.7%	21.5%	42.8%	15.6%	17.9%	11.9%	16.0%
	环比增速	-1.6%	17.5%	8.8%	-18.5%	10.8%	-11.5%	0.8%	1.3%	-0.2%	-5.8%	25.4%	-7.4%	2.0%
水官高速	日均车流量	81,028	83,525	86,631	86,842	78,627	82,553	82,858	74,737	52,121	76,373	75,540	76,158	77,279
	同比增长	12.3%	11.3%	12.7%	8.2%	11.7%	7.8%	4.4%	-5.1%	-9.1%	-5.1%	-7.6%	-5.8%	-4.6%
	环比增速	0.2%	3.1%	3.7%	0.2%	-9.5%	5.0%	0.4%	-9.8%	-30.3%	46.5%	-1.1%	0.8%	1.5%
长沙环路	日均车流量	2,343	2,423	2,629	2,598	3,032	2,925	2,691	3,235	3,475	2,920	3,175	2,988	2,729
	同比增长	16.2%	16.6%	14.8%	6.9%	14.9%	25.1%	11.4%	32.3%	6.2%	13.7%	18.7%	16.4%	16.5%
	环比增速	-8.8%	3.4%	8.5%	-1.2%	16.7%	-3.5%	-8.0%	20.2%	7.4%	-16.0%	8.7%	-5.9%	-8.7%
水官延长段*	日均车流量	40,410	43,155	44,690	45,781	40,713	43,691	43,452	38,390	24,369	36,918	36,744	36,186	34,014
	同比增长	26.3%	27.7%	28.3%	20.6%	24.0%	19.2%	12.2%	-0.9%	-11.1%	-3.0%	-6.9%	-7.7%	-15.8%
	环比增速	3.1%	6.8%	3.6%	2.4%	-11.1%	7.3%	-0.5%	-11.6%	-36.5%	51.5%	-0.5%	-1.5%	-6.0%
武黄高速*	日均车流量	36,417	36,565	37,423	39,578	41,053	39,024	37,941	42,276	41,352	36,172	39,490	35,933	34,184
	同比增长	15.3%	22.0%	18.2%	16.6%	15.2%	18.7%	12.5%	20.6%	-3.4%	0.9%	1.2%	-0.7%	-6.1%
	环比增速	0.6%	0.4%	2.3%	5.8%	3.7%	-4.9%	-2.8%	11.4%	-2.2%	-12.5%	9.2%	-9.0%	-4.9%
阳茂高速	日均车流量	14,477	15,201	17,085	16,271	17,076	14,635	15,062	22,578	27,036	16,335	21,855	16,047	16,585
	同比增长	15.4%	8.8%	14.6%	15.2%	3.0%	9.9%	6.9%	47.2%	-12.4%	-6.8%	13.2%	8.4%	14.6%
	环比增速	-2.2%	5.0%	12.4%	-4.8%	4.9%	-14.3%	2.9%	49.9%	19.7%	-39.6%	33.8%	-26.6%	3.4%
广梧项目	日均车流量	10,450	15,609	17,598	16,350	18,812	16,113	16,305	20,934	24,273	15,570	20,908	17,264	17,202
	同比增长	28.8%	84.1%	112.0%	80.5%	72.7%	70.7%	58.4%	97.3%	45.9%	38.0%	74.5%	77.4%	64.6%
	环比增速	7.4%	49.4%	12.7%	-7.1%	15.1%	-14.3%	1.2%	28.4%	16.0%	-35.9%	34.3%	-17.4%	-0.4%
江中项目	日均车流量	27,627	31,252	33,340	34,270	34,510	34,901	35,237	38,293	35,614	36,523	39,577	35,984	35,886
	同比增长	21.0%	26.8%	25.8%	26.3%	31.4%	34.6%	31.2%	41.9%	14.5%	26.8%	30.4%	27.5%	29.9%
	环比增速	-2.1%	13.1%	6.7%	2.8%	0.7%	1.1%	1.0%	8.7%	-7.0%	2.6%	8.4%	-9.1%	-0.3%
广州西二环	日均车流量	25,971	29,828	31,693	33,834	33,489	37,812	36,244	34,721	28,515	34,243	35,862	32,735	32,484
	同比增长	146.8%	118.6%	88.2%	88.2%	56.1%	78.5%	76.1%	59.5%	46.4%	48.5%	34.1%	26.7%	25.1%
	环比增速	0.5%	14.9%	6.3%	6.8%	-1.0%	12.9%	-4.1%	-4.2%	-17.9%	20.1%	4.7%	-8.7%	-0.8%
南京三桥*	日均车流量	20,180	20,122	19,900	19,931	21,703	20,675	20,783	26,958	28,466	21,958	23,714	21,730	20,889
	同比增长	11.6%	8.1%	2.7%	-4.7%	-2.9%	4.1%	1.4%	23.4%	14.0%	-8.4%	-1.8%	-3.7%	3.5%
	环比增速	-10.6%	-0.3%	-1.1%	0.2%	8.9%	-4.7%	0.5%	29.7%	5.6%	-22.9%	8.0%	-8.4%	-3.9%
盐排高速	日均车流量	25,958	29,731	30,317	26,529	24,804	22,703	22,753	22,942	16,681	21,900	26,115	26,882	25,271
	同比增长	23.9%	20.4%	15.8%	7.9%	12.7%	8.6%	3.2%	2.7%	-9.0%	1.5%	11.1%	7.6%	-2.6%
	环比增速	3.9%	14.5%	2.0%	-12.5%	-6.5%	-8.5%	0.2%	0.8%	-27.3%	31.3%	19.2%	2.9%	-6.0%
南光高速	日均车流量	23,115	24,348	26,187	28,194	25,284	28,494	28,654	26,852	18,849	28,503	28,226	27,795	28,397
	同比增长	61.6%	60.9%	64.9%	56.0%	57.7%	61.8%	50.5%	38.4%	35.0%	37.8%	27.7%	26.1%	22.9%
	环比增速	4.9%	5.3%	7.6%	7.7%	-10.3%	12.7%	0.6%	-6.3%	-29.8%	51.2%	-1.0%	-1.5%	2.2%
清连高速*	日均车流量	15,351	17,524	18,589	18,358	19,411	18,223	19,123	23,946	25,884	19,256	23,045	18,202	18,981
	同比增长	3.5%	76.0%	80.0%	86.1%	7.5%	0.9%	9.2%	34.7%	9.6%	10.3%	23.7%	14.6%	23.6%
	环比增速	-3.4%	14.2%	6.1%	-1.2%	5.7%	-6.1%	4.9%	25.2%	8.1%	-25.6%	19.7%	-21.0%	4.3%
深高速旗下路段收入合计	日均收入（千元）	12,056	12,663	13,590	13,431	12,880	13,138	13,039	13,771	11,890	13,115	13,943	12,775	12,617
	同比增长	27.8%	23.8%	26.5%	22.2%	17.4%	23.0%	14.8%	18.5%	3.7%	7.2%	10.2%	6.6%	4.7%
	环比增速	0.6%	5.0%	7.3%	-1.2%	-4.1%	2.0%	-0.8%	5.6%	-13.7%	10.3%	6.3%	-8.4%	-1.2%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 21：越秀交通

6 月越秀交通旗下高速公路合计收入同比上升 8.2% (5 月份上升 6.8%)，环比下降 3.6% (去年同期环比下降 4.9%)。

	10-Jun	10-Jul	10-Aug	10-Sep	10-Oct	10-Nov	10-Dec	11-Jan	11-Feb	11-Mar	11-Apr	11-May	11-Jun
日均车流量	94,154	103,587	106,551	110,462	107,047	97,621	100,498	114,558	100,827	100,934	107,846	97,237	97,742
广州北二环高速	环比增速	19.2%	20.3%	15.6%	13.3%	8.5%	7.3%	10.9%	20.0%	0.2%	4.8%	5.6%	2.4%
环比增速	-0.9%	10.0%	2.9%	3.7%	-3.1%	-8.8%	2.9%	14.0%	-12.0%	0.1%	6.8%	-9.8%	0.5%
日均车流量	29,090	40,327	41,260	44,461	47,448	47,208	43,056	40,233	34,980	48,342	51,614	48,636	46,245
陕西西临高速	环比增速	-25.3%	-4.3%	-2.3%	3.0%	13.7%	61.9%	48.0%	30.5%	24.2%	53.5%	54.1%	51.3%
环比增速	-9.5%	38.6%	2.3%	7.8%	6.7%	-0.5%	-8.8%	-6.6%	-13.1%	38.2%	6.8%	-5.8%	-4.9%
日均车流量	23,626	25,985	25,724	24,464	24,330	21,799	19,699	19,645	15,591	25,988	28,485	26,229	25,438
天津保津高速	环比增速	1.1%	11.2%	2.5%	-1.6%	5.0%	23.8%	15.7%	18.7%	31.1%	24.3%	12.1%	5.4%
环比增速	-5.1%	10.0%	-1.0%	-4.9%	-0.5%	-10.4%	-9.6%	-0.3%	-20.6%	66.7%	9.6%	-7.9%	-3.0%
日均车流量	1,951	6,457	7,877	7,755	9,454	7,872	8,160	14,064	15,639	8,404	10,312	7,915	7,846
广西苍郁高速	环比增速	-29.1%	189.9%	194.8%	82.7%	117.4%	83.0%	72.3%	254.3%	206.4%	172.3%	289.6%	264.4%
环比增速	-10.2%	231.0%	22.0%	-1.5%	21.9%	-16.7%	3.7%	72.4%	11.2%	-46.3%	22.7%	-23.2%	-0.9%
日均车流量	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10,088	10,730	8,671	10,249	8,880	8,131
湖北汉孝高速	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.
环比增速	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6.4%	-19.2%	18.2%	-13.4%	-8.4%
日均车流量	64,401	68,004	69,791	69,492	69,160	69,575	66,510	69,924	65,095	72,532	76,592	70,798	70,206
虎门大桥	环比增速	19.4%	16.9%	14.2%	11.5%	11.6%	16.5%	8.8%	12.8%	5.6%	8.3%	8.7%	6.3%
环比增速	-3.3%	5.6%	2.6%	-0.4%	-0.5%	0.6%	-4.4%	5.1%	-6.9%	11.4%	5.6%	-7.6%	-0.8%
日均车流量	156,808	167,239	169,527	175,164	170,638	141,181	160,615	174,242	142,747	177,595	185,579	174,416	175,331
广州北环高速	环比增速	-2.6%	30.9%	106.6%	102.8%	108.1%	14.8%	6.6%	12.0%	7.2%	6.3%	14.3%	12.8%
环比增速	1.5%	6.7%	1.4%	3.3%	-2.6%	-17.3%	13.8%	8.5%	-18.1%	24.4%	4.5%	-6.0%	0.5%
日均车流量	25,814	29,577	31,565	33,702	33,283	37,591	35,645	34,066	27,190	33,472	35,125	31,688	31,184
广州西二环高速	环比增速	148.3%	119.6%	88.7%	88.8%	56.1%	78.9%	74.2%	57.4%	40.3%	45.8%	31.9%	23.2%
环比增速	0.4%	14.6%	6.7%	6.8%	-1.2%	12.9%	-5.2%	-4.4%	-20.2%	23.1%	4.9%	-9.8%	-1.6%
日均车流量	11,335	13,227	13,950	13,134	13,785	12,613	12,740	15,608	17,144	12,804	15,066	13,000	13,326
汕头海湾大桥	环比增速	7.2%	10.2%	11.4%	9.3%	5.9%	10.2%	7.3%	27.3%	-1.1%	4.8%	12.1%	12.2%
环比增速	-2.2%	16.7%	5.5%	-5.8%	5.0%	-8.5%	1.0%	22.5%	9.8%	-25.3%	17.7%	-13.7%	2.5%
日均车流量	15,351	17,524	18,589	18,358	19,411	18,223	19,123	23,946	25,884	19,256	23,045	18,202	18,927
清连高速	环比增速	246609%	14.1%	23.5%	19.7%	11.8%	14.9%	9.2%	34.7%	9.6%	10.3%	23.7%	14.6%
环比增速	-3.4%	14.2%	6.1%	-1.2%	5.7%	-6.1%	4.9%	25.2%	8.1%	-25.6%	19.7%	-21.0%	4.0%
日均车流量	422,530	471,927	484,834	496,992	494,556	453,683	466,046	516,374	455,827	507,998	543,913	497,001	494,376
越秀高速旗下路段车流量合计	环比增速	11.2%	24.0%	38.6%	36.7%	36.0%	21.6%	15.6%	24.1%	13.7%	15.9%	19.5%	16.0%
环比增速	-1.4%	11.7%	2.7%	2.5%	-0.5%	-8.3%	2.7%	10.8%	-11.7%	11.4%	7.1%	-8.6%	-0.5%
路费收入 (万元)	281,845	324,262	335,142	327,039	329,288	307,952	309,600	333,038	261,514	330,050	337,921	316,351	304,942
越秀高速旗下路段收入合计	环比增速	25.0%	27.0%	32.8%	27.5%	26.8%	17.8%	8.0%	14.1%	7.6%	7.8%	10.5%	6.8%
环比增速	-4.9%	15.0%	3.4%	-2.4%	0.7%	-6.5%	0.5%	7.6%	-21.5%	26.2%	2.4%	-6.4%	-3.6%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 22：四川成渝

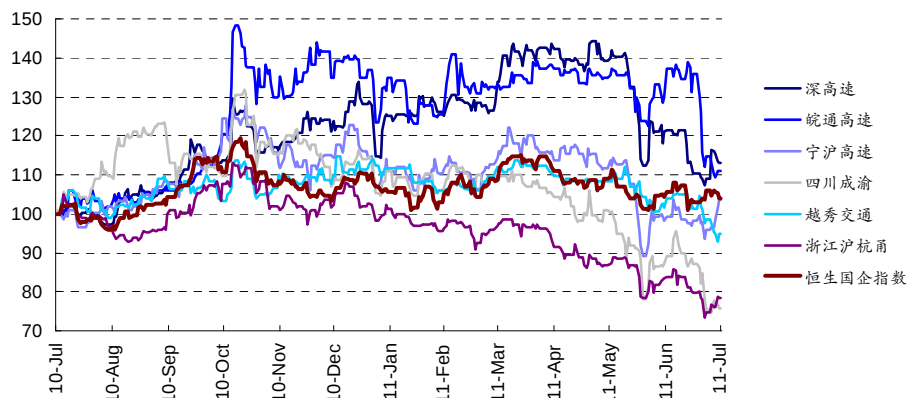
6 月四川成渝旗下高速公路合计收入同比增长 12.3% (5 月份上升 10.9%)，环比下降 4.6% (去年同期环比下降 5.8%)。

	10-Jun	10-Jul	10-Aug	10-Sep	10-Oct	10-Nov	10-Dec	11-Jan	11-Feb	11-Mar	11-Apr	11-May	11-Jun
日均车流量	17,176	18,238	19,978	20,374	26,855	21,711	20,540	21,815	32,322	23,687	22,483	20,266	21,933
成渝高速	环比增速	14.5%	11.7%	9.9%	6.6%	4.0%	6.2%	2.8%	21.0%	21.3%	12.5%	-1.4%	11.0%
环比增速	2.0%	0.3%	1.2%	4.7%	1.5%	-8.4%	-3.3%	6.2%	48.2%	-26.7%	-5.1%	-9.9%	8.2%
日均车流量	16,043	16,264	16,648	17,697	19,680	16,395	14,921	14,992	12,758	14,874	17,789	18,482	16,176
成雅高速	环比增速	9.5%	11.3%	9.8%	12.6%	3.5%	3.9%	1.3%	6.7%	5.8%	6.1%	5.8%	0.6%
环比增速	-3.7%	4.8%	2.6%	6.5%	1.6%	-10.7%	-2.6%	0.5%	-14.9%	16.6%	19.6%	3.9%	-12.5%
日均车流量	30,213	30,826	31,695	33,909	36,105	32,559	32,088	33,564	33,222	33,478	35,350	33,356	33,161
城北出口高速	环比增速	11.1%	9.4%	8.2%	8.3%	7.3%	9.6%	6.2%	-3.0%	-6.5%	-5.5%	-0.5%	9.8%
环比增速	-0.3%	1.1%	1.8%	3.8%	3.9%	-9.2%	-2.8%	4.6%	-1.0%	0.8%	5.6%	-5.6%	-0.6%
日均车流量	24,969	23,841	24,784	24,783	25,136	27,016	26,928	23,831	23,863	25,591	21,891	19,296	19,441
成乐高速	环比增速	20.9%	15.8%	8.9%	11.3%	6.2%	5.8%	-7.1%	4.9%	0.1%	4.9%	-16.7%	-27.0%
环比增速	1.9%	2.7%	1.8%	8.4%	-2.0%	-4.5%	-14.2%	-11.5%	0.1%	7.2%	-14.5%	-11.9%	0.8%
日均车流量	24,593	27,213	27,141	25,945	25,389	25,248	24,957	27,394	23,679	26,513	26,515	25,948	25,697
机场高速	环比增速	-7.6%	-1.8%	-7.5%	-12.8%	-8.6%	-7.2%	1.0%	13.7%	-6.1%	3.2%	6.8%	8.6%
环比增速	-6.9%	-0.2%	-5.3%	9.8%	-3.0%	7.3%	3.8%	9.8%	-13.6%	12.0%	0.0%	-2.1%	-1.0%
日均收入 (千元)	6,011	6,069	6,164	6,131	6,868	6,373	6,990	6,683	5,840	6,909	6,924	7,077	6,749
四川成渝旗下路段合计	环比增速	13.8%	11.6%	1.3%	7.5%	11.0%	7.9%	15.5%	13.8%	4.8%	12.6%	5.5%	10.9%
环比增速	-5.8%	1.0%	1.6%	-0.5%	12.0%	-7.2%	9.7%	-4.4%	-12.6%	18.3%	0.2%	2.2%	-4.6%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

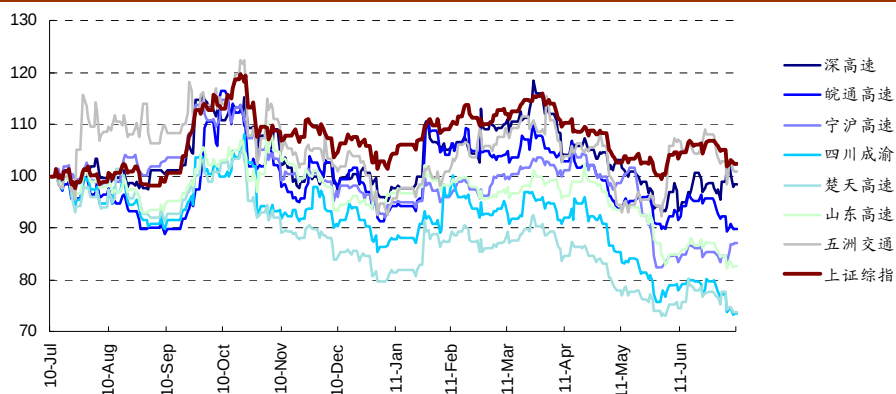
主要公司二级市场回顾及估值分析

图表 23: H 股收费公路行业上市公司表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 24: A 股收费公路行业上市公司表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 25：高速公路上市公司估值表

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)	(USD m)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)		
		2011-7-29		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	10-12	10A
A股高速公路上市公司																				
粤高速*	000429.CH	4.14	693	14.4	15.5	14.3	1.3	1.2	1.2	9.0	7.9	8.1	2.6	2.4	2.6	12.7	13.8	13.0	0%	n.a.
深高速*	600548.CH	4.73	1,414	13.8	12.8	11.5	1.2	1.1	1.1	8.6	8.9	9.4	3.4	3.7	4.1	9.6	8.5	7.6	6%	1.9
皖通高速*	600012.CH	5.14	1,234	10.9	9.2	7.9	1.5	1.4	1.2	13.4	14.7	15.5	4.1	4.6	5.1	6.0	5.1	4.5	11%	0.7
宁沪高速*	600377.CH	5.59	4,387	11.3	10.2	9.2	1.6	1.5	1.4	14.1	14.9	15.6	6.4	7.2	7.9	7.8	6.9	5.8	7%	1.3
楚天高速*	600035.CH	4.65	658	10.8	8.8	7.9	1.4	1.3	1.1	13.4	14.5	14.8	1.7	2.1	2.4	9.3	11.8	13.2	11%	0.7
赣粤高速*	600269.CH	4.49	1,592	8.3	8.4	8.0	1.1	1.0	0.9	13.4	12.0	11.5	2.2	2.2	2.3	7.3	10.2	9.9	2%	5.2
现代投资*	000900.CH	17.07	1,034	9.2	8.5	9.3	1.7	1.5	1.4	17.9	17.6	15.0	4.9	5.2	4.8	5.8	6.6	6.6	0%	n.m.
五洲交通*	600368.CH	7.14	603	18.6	9.3	8.4	1.7	1.5	1.3	9.2	16.2	15.9	1.5	3.1	3.4	23.9	8.3	7.6	30%	0.3
山东高速*	600350.CH	4.01	2,929	10.8	8.9	8.0	1.3	1.0	0.9	12.1	11.1	11.4	2.6	3.1	3.5	6.4	6.0	5.0	11%	0.8
四川成渝*	601107.CH	5.25	2,108	14.0	12.6	11.3	1.9	1.7	1.5	13.8	13.7	13.7	1.7	1.8	2.1	12.3	9.4	8.1	8%	1.5
福建高速	600033.CH	3.22	1,342	11.7	11.0	15.3	1.5	1.4	1.2	10.5	11.4	7.9	2.2	2.8	3.0	13.7	11.5	9.9	-9%	n.m.
东莞控股	000828.CH	5.70	900	13.8	12.2	10.3	1.8	1.9	1.7	14.6	15.8	17.3	2.3	n.a.	n.a.	11.2	n.a.	n.a.	10%	1.0
中原高速	600020.CH	3.18	1,033	11.5	11.9	9.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5%	2.0
华北高速	000916.CH	3.69	611	11.9	11.5	n.a.	0.9	0.8	n.a.	7.5	7.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
平均值				12.2	10.8	10.1	1.5	1.3	1.3	12.1	12.8	13.0	3.0	3.5	3.7	10.5	8.9	8.3	7%	1.5
H股高速公路上市公司																				
浙江沪杭甬*	576.HK	5.49	3,062	10.9	9.6	8.9	1.4	1.3	1.2	12.7	13.3	13.6	6.6	7.5	8.0	5.5	4.7	4.1	7%	1.3
宁沪高速*	177.HK	7.50	4,494	12.8	11.1	10.0	2.0	1.8	1.7	15.5	16.2	16.9	5.6	6.5	7.2	8.6	7.7	6.5	8%	1.2
深圳高速*	548.HK	4.11	1,449	10.3	9.1	8.3	0.9	0.8	0.7	8.6	8.9	9.4	6.4	7.4	8.0	8.5	7.3	6.5	8%	1.1
皖通高速*	995.HK	5.25	1,264	9.4	7.6	6.6	1.3	1.1	1.0	13.4	14.6	15.1	4.7	5.5	6.1	5.6	4.6	3.9	13%	0.5
四川成渝*	107.HK	3.42	2,159	7.8	6.8	6.0	1.1	0.9	0.8	13.8	13.7	13.7	3.3	3.8	4.4	12.3	9.4	8.1	9%	0.7
越秀高速*	1052.HK	3.61	776	9.7	8.4	7.9	0.7	0.6	0.6	6.8	7.2	7.2	6.1	7.0	7.4	6.9	5.2	4.5	7%	1.2
合和公路	737.HK	5.02	1,909	14.0	13.3	13.6	1.8	1.8	1.8	12.8	13.7	13.1	7.1	7.4	7.2	11.0	9.8	9.6	1%	12.3
平均值				10.3	9.4	8.4	1.3	1.2	1.1	12.2	12.7	12.8	5.4	6.1	6.6	8.8	7.3	6.4	7%	1.2
国际高速公路上市公司																				
ATLANTIA SPA	ATL IM	8.15	531	6.0	5.3	5.3	0.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6.2	8.2	6.1	5.8	5.0	4.2	4%	1.2
SIAS SPA	SIS IM	6.87	1,156	10.4	9.4	8.7	1.1	1.1	1.0	10.8	11.1	11.1	4.5	5.1	5.6	6.8	6.1	5.4	6%	1.4
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	ABE SM	12.83	7,018	14.0	13.1	12.0	2.1	2.0	1.9	15.5	16.7	17.4	4.7	5.0	5.2	10.3	9.8	9.4	5%	2.2
PLUS EXPRESSWAYS BHD	PLUS MK	4.36	7,116	17.5	12.9	12.2	3.4	3.0	2.7	20.0	24.8	23.8	4.3	4.7	4.9	8.2	6.7	6.5	13%	1.0
CITRA MARGA NUSA	CMNP IJ	1,480.00	326	10.0	15.0	18.8	1.5	1.5	n.a.	28.3	10.0	9.4	4.7	2.0	n.a.	6.8	6.7	n.a.	-19%	n.m.
CCR	CCRO3 BZ	46.69	12,364	24.4	19.4	16.3	4.7	4.3	4.2	29.2	31.9	37.3	2.8	3.7	4.2	11.1	9.5	8.6	14%	1.1
AUTOSTRADA TO-MI	AT IM	8.15	531	6.0	5.3	5.3	0.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6.2	8.2	6.1	5.8	5.0	4.2	4%	1.2
CONNECTEAST GRP	CEU AU	0.53	2,114	n.a.	n.a.	n.a.	1.1	1.2	1.3	n.a.	n.a.	n.a.	3.2	3.8	4.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BANGKOK EXPRESS	BECL TB	18.50	465	8.1	10.5	11.4	0.8	0.8	0.8	22.6	26.6	26.5	6.8	6.1	6.2	5.6	6.3	6.4	-11%	n.m.
LINGKARAN TRANS	LTK MK	3.74	616	19.0	15.2	15.0	4.2	3.9	3.8	n.a.	n.a.	n.a.	4.6	5.0	3.7	10.5	9.6	9.5	8%	1.8
平均值				13.1	12.0	11.8	2.8	3.2	3.4	16.6	22.4	21.0	4.5	4.9	4.9	9.2	8.4	8.0	3%	3.5
*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯																				

*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 26：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			CAGR	PEG
		(RMB)	(US\$ m)	(X)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)					
		2011-7-29		10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10~12	10A
A股高速公路上市公司																	
宁沪高速*	600377.CH	5.59	4,387	11.3	10.2	9.2	1.6	1.5	1.4	14.1	14.9	15.6	6.4	7.2	7.9	7%	1.3
皖通高速*	600012.CH	5.14	1,234	10.9	9.2	7.9	1.5	1.4	1.2	13.4	14.7	15.5	4.1	4.6	5.1	11%	0.7
深高速*	600548.CH	4.73	1,414	13.8	12.8	11.5	1.2	1.1	1.1	8.6	8.9	9.4	3.4	3.7	4.1	6%	1.9
楚天高速*	600035.CH	4.65	658	10.8	8.8	7.9	1.4	1.3	1.1	13.4	14.5	14.8	1.7	2.1	2.4	11%	0.7
赣粤高速*	600269.CH	4.49	1,592	8.3	8.4	8.0	1.1	1.0	0.9	13.4	12.0	11.5	2.2	2.2	2.3	2%	5.2
山东高速*	600350.CH	4.01	2,929	10.8	8.9	8.0	1.3	1.0	0.9	12.1	11.1	11.4	2.6	3.1	3.5	11%	0.8
四川成渝*	601107.CH	5.25	2,108	14.0	12.6	11.3	1.9	1.7	1.5	13.8	13.7	13.7	1.7	1.8	2.1	8%	1.5
现代投资*	000900.CH	17.07	1,034	9.2	8.5	9.3	1.7	1.5	1.4	17.9	17.6	15.0	4.9	5.2	4.8	0%	n.m.
五洲交通*	600368.CH	7.14	603	18.6	9.3	8.4	1.7	1.5	1.3	9.2	16.2	15.9	1.5	3.1	3.4	30%	0.3
粤高速*	000429.CH	4.14	693	14.4	15.5	14.3	1.3	1.2	1.2	9.0	7.9	8.1	2.6	2.4	2.6	0%	128.5
福建高速	600033.CH	3.10	1,342	11.7	11.0	15.3	1.5	1.4	1.2	10.5	11.4	7.9	2.2	2.8	3.0	-9%	n.m.
A股高速公路平均				12.2	10.5	10.1	1.5	1.3	1.2	12.3	13.0	12.6	3.0	3.5	3.7	6%	1.6
A股铁路上市公司																	
铁龙物流*	600125.CH	9.38	1,858	25.7	21.9	16.4	3.8	3.3	2.7	16.1	16.2	18.2	0.0	0.0	0.0	16%	1.0
广深铁路*	601333.CH	3.62	3,651	16.5	15.5	12.9	1.1	1.0	1.0	6.4	6.6	7.6	2.5	2.7	3.2	9%	1.5
大秦铁路*	601006.CH	7.60	17,140	10.9	8.2	7.5	2.0	1.7	1.6	18.5	18.5	18.4	4.6	6.1	6.7	13%	0.6
A股铁路平均				17.7	15.2	12.2	2.3	2.0	1.8	13.7	13.8	14.7	2.4	2.9	3.3	13%	0.9
A股港口上市公司																	
上港*	600018.CH	3.87	13,359	15.1	13.9	11.1	2.3	1.9	1.7	15.3	13.6	15.5	3.5	3.7	4.7	11%	1.0
盐田港*	000088.CH	6.08	1,378	14.3	15.1	14.3	2.5	2.3	2.2	17.7	15.5	15.1	3.5	3.3	3.5	0%	n.m.
深赤湾*	000022.CH	13.21	1,170	21.8	19.0	17.4	1.7	2.0	1.9	9.8	10.6	11.2	3.3	3.1	3.4	8%	2.2
天津港*	600717.CH	7.85	1,994	18.0	15.3	14.0	1.6	1.5	1.4	9.1	10.0	10.1	1.7	2.0	2.1	9%	1.6
宁波港*	601018.CH	3.10	6,019	16.4	13.1	10.7	1.3	1.2	1.1	7.7	9.0	10.2	1.3	2.0	2.4	15%	0.7
大连港*	601880.CH	3.67	2,191	20.0	18.9	17.4	1.2	1.2	1.1	7.6	5.9	6.2	1.6	1.8	1.9	5%	3.8
日照港*（增发后）	600017.CH	3.90	1,556	20.7	19.1	16.2	1.8	1.5	1.4	8.8	7.9	8.7	0.0	1.6	1.8	9%	1.9
唐山港*	601000.CH	7.87	1,194	26.0	19.5	14.4	2.6	1.9	1.7	9.9	9.8	12.0	1.3	1.8	2.3	22%	0.7
营口港*	600317.CH	5.57	927	56.8	37.1	27.9	1.2	1.2	1.1	6.6	4.4	5.5	0.0	0.0	0.0	27%	1.0
锦州港*	600190.CH	4.24	978	30.4	30.8	30.4	1.7	1.7	1.6	6.3	5.5	5.3	0.9	0.8	0.8	0%	n.m.
A股港口平均				23.9	20.2	17.4	1.8	1.6	1.5	9.9	9.2	10.0	1.7	2.0	2.3	11%	1.5
A股机场上市公司																	
上海机场*	600009.CH	13.08	3,824	19.2	15.8	13.6	1.8	1.6	1.4	9.2	10.2	10.6	0.6	0.7	0.8	12%	1.1
深圳机场*	000089.CH	5.38	1,379	12.7	11.9	10.8	1.6	1.4	1.2	12.2	11.7	11.5	0.7	0.7	0.8	6%	1.9
白云机场*	600004.CH	7.79	1,359	15.2	14.0	12.9	1.4	1.3	1.2	9.0	9.4	9.6	3.2	3.4	3.9	6%	2.2
厦门空港*	600897.CH	14.76	667	15.7	14.4	13.1	2.8	2.4	2.0	17.6	16.3	15.4	0.0	0.0	0.0	6%	2.2
A股机场平均				15.7	14.0	12.6	1.9	1.7	1.5	12.0	11.9	11.8	1.1	1.2	1.4	8%	1.7
A股基础设施上市公司平均值				17.3	14.8	12.9	1.8	1.6	1.5	12.1	12.1	12.4	2.4	2.7	3.0	10%	1.3
A股基础设施上市公司中值				15.1	14.4	12.9	1.7	1.5	1.4	12.1	11.7	11.5	2.5	2.7	3.2	5%	2.4

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

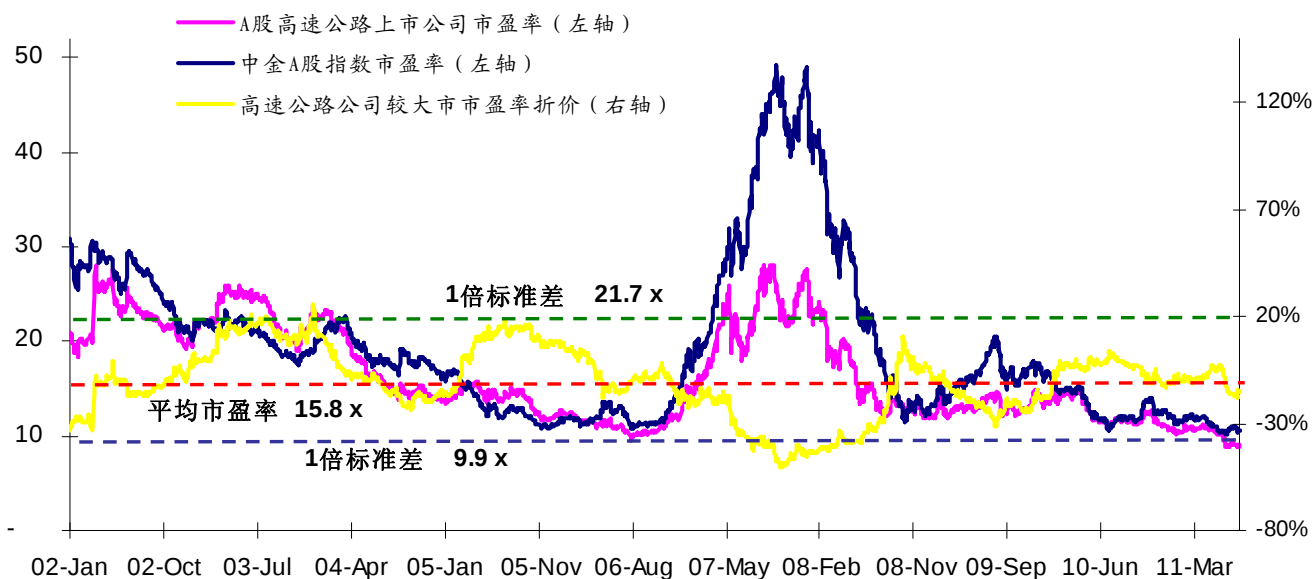
图表 27：H 股交通基础设施估值表

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			CAGR	PEG
		(HKD)	(US\$ mn)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)				
		2011-7-29		10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10-12	10A
H股高速公路上市公司																	
浙江沪杭甬*	576.HK	5.49	3,060	10.9	9.6	8.9	1.4	1.3	1.2	12.7	13.3	13.6	6.6	7.5	8.0	7%	1.3
江苏宁沪高速公路*	177.HK	7.50	4,491	12.8	11.1	10.0	2.0	1.8	1.7	15.5	16.2	16.9	5.6	6.5	7.2	8%	1.2
深圳高速公路股份*	548.HK	4.11	1,448	10.3	9.1	8.3	0.9	0.8	0.7	8.6	8.9	9.4	6.4	7.4	8.0	8%	1.1
安徽皖通高速公路*	995.HK	5.25	1,263	9.4	7.6	6.6	1.3	1.1	1.0	13.4	14.6	15.1	4.7	5.5	6.1	13%	0.5
越秀高速*	1052.HK	3.61	775	9.7	8.4	7.9	0.7	0.6	0.6	6.8	7.2	7.2	6.1	7.0	7.4	7%	1.2
四川成渝*	107.HK	3.42	2,159	7.8	6.8	6.0	1.1	0.9	0.8	13.8	13.7	13.7	3.3	3.8	4.4	9%	0.7
合和公路基建	737.HK	5.02	1,908	14.0	13.3	13.6	1.8	1.8	1.8	12.8	13.7	13.1	7.1	7.4	7.2	1%	12.3
H股高速公路平均				10.7	9.4	8.8	1.3	1.2	1.1	12.0	12.5	12.7	5.7	6.4	6.9	7%	1.3
H股铁路上市公司																	
广深铁路	525.HK	3.05	3,740	12.4	11.1	9.0	0.8	0.7	0.7	6.1	6.4	7.5	3.4	3.8	4.6	11%	0.8
H股港口上市公司																	
中远太平洋*	1199.HK	12.66	4,406	11.2	10.3	8.5	1.2	1.2	1.1	10.8	11.9	13.1	3.9	4.3	5.1	10%	0.9
招商局国际*	144.HK	27.70	8,785	9.3	12.8	11.0	1.7	1.6	1.4	18.6	12.3	12.9	3.7	2.7	3.2	-5%	n.m.
大连港* (发行A股后)	2880.HK	2.39	2,244	11.2	10.1	9.3	0.7	0.6	0.6	7.6	5.9	6.2	2.8	3.1	3.3	6%	1.5
天津港发展* (A/H整合后)	3382.HK	1.50	1,185	18.5	15.4	12.4	0.7	0.7	0.7	4.0	4.8	5.9	2.3	2.8	3.4	14%	0.9
H股港口平均				12.7	12.2	10.3	1.1	1.0	1.0	10.3	8.7	9.5	3.2	3.2	3.8	7%	1.4
H股机场上市公司																	
北京首都机场*	694.HK	3.66	2,034	22.7	13.7	10.9	1.0	0.9	0.9	4.4	6.9	8.3	0.0	3.6	4.5	28%	0.4
海南美兰机场	357.HK	7.65	465	17.2	15.8	13.9	1.8	1.6	1.5	10.5	10.7	11.3	2.4	2.4	2.3	7%	1.9
H股机场平均				20.0	14.8	12.4	1.4	1.3	1.2	7.4	8.8	9.8	1.2	3.0	3.4	17%	0.7
H股基础设施上市公司平均值				13.6	11.8	9.6	1.2	1.1	1.1	10.3	10.3	11.2	4.3	4.8	5.4	12%	0.8
H股基础设施上市公司中值				11.2	11.0	9.0	1.2	1.1	1.0	10.5	10.7	12.9	3.9	4.3	5.1	7%	1.2

*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

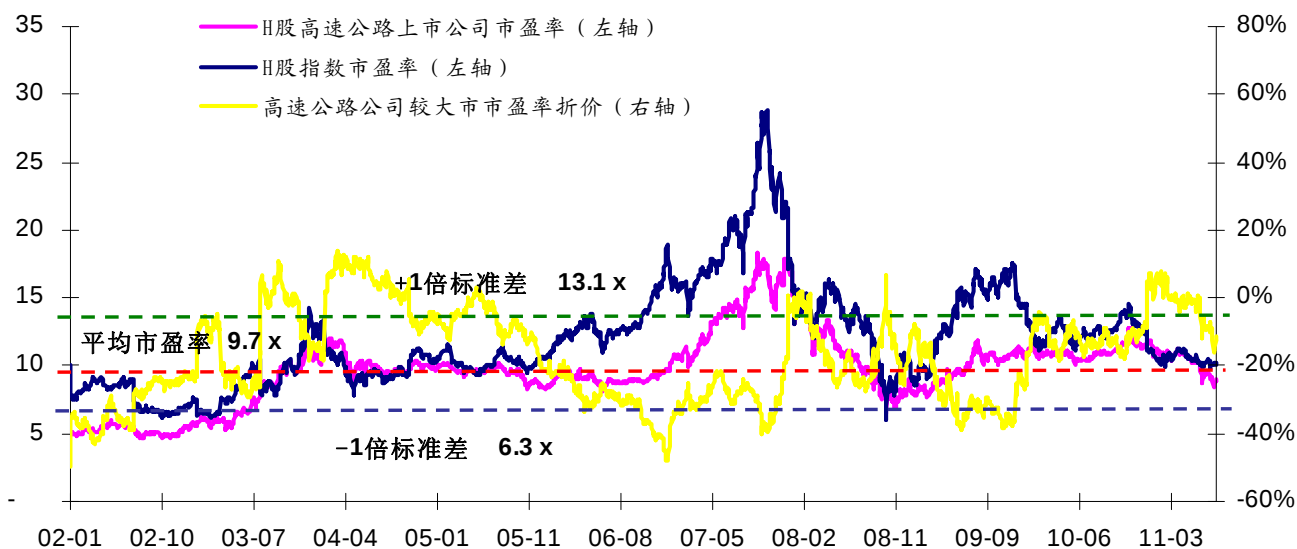
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 28：A 股高速公路行业对大盘市盈率折、溢价



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 29：H 股高速公路行业对大盘市盈率折、溢价



资料来源：彭博资讯、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/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。

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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

