



2009年9月30日

港口行业

研究部

郑栋 CFA

分析员

zhengd@cicc.com.cn

任重

分析员

renzhong@cicc.com.cn

上调至推荐

厦门国际港务(3378.HK)

基本面明显好转，估值吸引力高

主要财务信息

(港币百万元)	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	2,891	3,411	2,047	2,184
(+/-%)	67.7	18.0	(40.0)	6.7
净利润	374	377	211	219
(+/-%)	33.3	0.6	(44.1)	3.9
经常性损益净利润	374	377	211	219
(+/-%)	33.3	0.6	(44.1)	3.9
每股盈利(元)	0.137	0.138	0.077	0.080
(+/-%)	33.3	0.6	(44.1)	3.9
经常性每股盈利(元)	0.137	0.138	0.077	0.080
(+/-%)	33.3	0.6	(44.1)	3.9
每股股利(元)	0.06	0.06	0.03	0.03
市盈率(X)	9.4	8.6	15.7	15.6
市净率(X)	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.0	5.5	6.9	6.4
现金分红收益率(%)	4.4	4.6	2.5	2.6
净资产收益率(%)	10.4	10.1	5.4	5.5

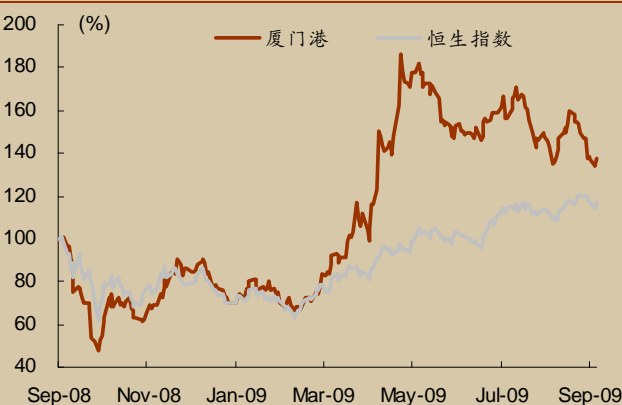
股票信息

H股	
股票代码	3378.HK
当前股价	港币1.38
目标价	港币1.80
日成交量(百万股)	5.06
52周最高价/最低价	港币1.88/0.49
发行股数(百万股)	2726.2
其中:无限售条件流通股(百万股)	907.8
主要股东(持股比例)	厦门港务局(64.3%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[3378.HK]	-6.12	+2.22	-10.39	+60.84
[market index]	-3.07	+6.65	+13.53	+46.21
[sector index]	-0.68	-0.43	+9.78	+49.13

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

投资提示:

我们上调厦门国际港务投资评级至“推荐”，对应目标价每股 1.80 港元，较目前股价有 30.5% 的上升空间。

理由:

- 厦门港区消费相关的杂项制品出口占比较高(图表 3)，集装箱吞吐量近两个月恢复明显: 8 月集装箱吞吐量环比增长 10.7%，6 月至 8 月集装箱吞吐量合计增长 19.1%，同期增速在前 8 大港口中仅次于深圳港，大幅高于全国平均水平(图表 2)。外国消费逐步回暖有望成为厦门港区集装箱吞吐量持续增长的正面刺激因素。
- 盈利相对集装箱吞吐量和装卸费率弹性在主要港口中最高: 1% 的集装箱吞吐量和装卸费率增长将分别带来 2009 年盈利 2.2% 和 2.1% 的增厚，以及 2010 年盈利 2.8% 和 2.7% 的增厚，弹性在主要港口中最高。
- 估值具备吸引力: 自 7 月份以来，厦门国际港务股价累计跑输港股港口指数 26 个百分点。目前公司股价对应 0.85 倍 2010 年市净率，估值较行业平均水平折让 37.3%。

估值:

我们将厦门国际港务 DCF 估值的计算时段向前推到 2010 年底。新的目标价对应 1.1 倍 2010 年每股净资产，较港股港口上市公司平均 1.4 倍的 2010 年市净率仍有 19.0% 的折价，反映出我们对公司长期增长前景较为保守的预期。尽管如此，目前公司股价对应我们目标价仍有 30.5% 的上升空间。上调投资评级至“推荐”以反映公司具有吸引力的估值水平。

风险:

全球经济复苏慢于预期带来腹地出口增速放缓; 厦门港区过度投资带来产能利用率下滑。

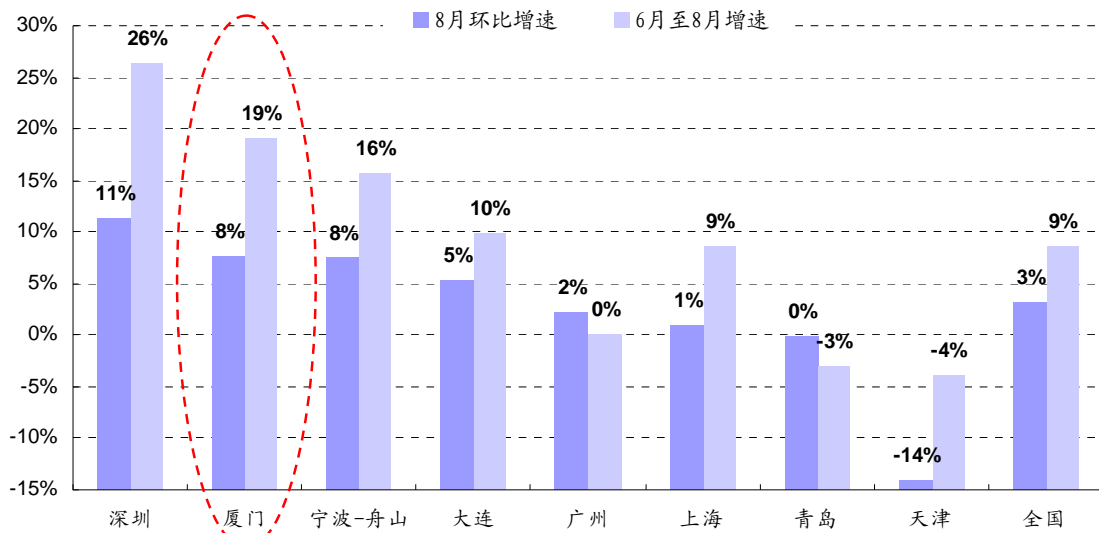
图表 1: 港口上市公司盈利对集装箱吞吐量和装卸费率变化弹性

2009年 盈利变化	吞吐量变化			费率变化		
	+1%	+5%	+10%	+1%	+5%	+10%
天津港股份	0.6%	2.9%	5.7%	0.7%	3.3%	6.6%
上港集团	1.2%	5.8%	11.5%	1.3%	6.6%	13.2%
深赤湾	1.5%	7.3%	14.6%	1.8%	8.9%	17.8%
盐田港	0.9%	4.4%	8.8%	1.1%	5.3%	10.5%
厦门港	2.2%	10.8%	21.6%	2.8%	13.8%	27.7%
天津港发展	1.2%	5.8%	11.6%	1.2%	6.2%	12.4%
招商局国际	1.3%	6.3%	12.7%	1.6%	8.1%	16.1%
中远太平洋	0.6%	3.1%	6.1%	1.0%	5.1%	10.2%
大连港	0.3%	1.5%	3.1%	0.4%	2.1%	4.1%

2010年 盈利变化	吞吐量变化			费率变化		
	+1%	+5%	+10%	+1%	+5%	+10%
天津港股份	0.7%	3.5%	7.0%	0.8%	3.9%	7.7%
上港集团	1.1%	5.7%	11.4%	1.3%	6.4%	12.8%
深赤湾	1.5%	7.3%	14.7%	1.8%	8.9%	17.9%
盐田港	0.9%	4.3%	8.7%	1.0%	5.2%	10.4%
厦门港	2.1%	10.5%	20.9%	2.7%	13.5%	27.0%
天津港发展	1.3%	6.4%	12.8%	1.3%	6.7%	13.4%
招商局国际	1.5%	7.3%	14.6%	1.8%	9.2%	18.4%
中远太平洋	1.2%	6.1%	12.3%	1.9%	9.4%	18.9%
大连港	0.4%	1.8%	3.5%	0.5%	2.3%	4.7%

资料来源：中金公司研究部

图表 2: 中国前 8 大港口集装箱吞吐量环比增速



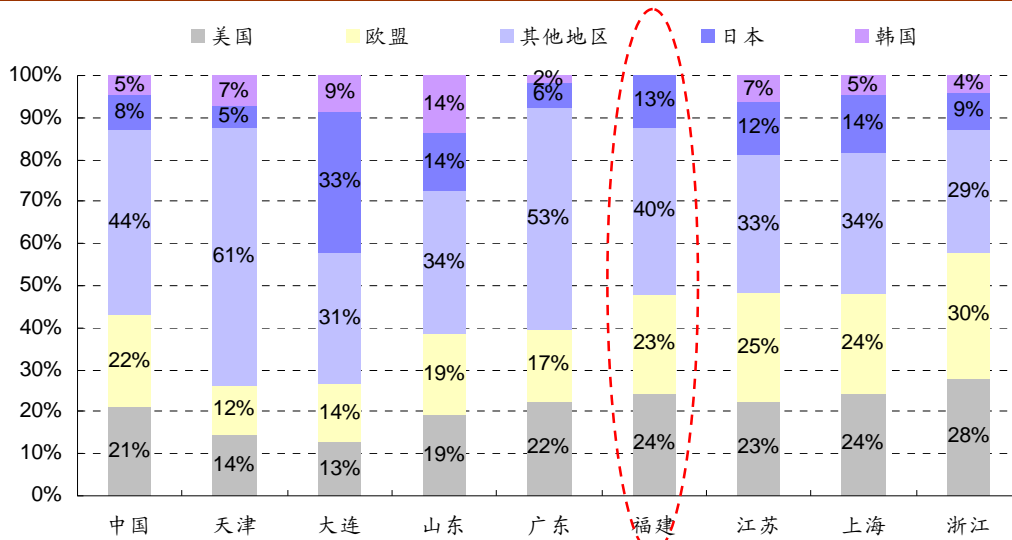
资料来源：交通部，中金公司研究部

图表 3: 中国前 8 大港口分货类出口结构

港区腹地出口结构	天津港	大连港	青岛港	厦门港	上海港	宁波-舟山港	深圳港	广州港
动植物及其产品	2.1%	10.1%	9.9%	5.1%	0.6%	1.9%	1.1%	1.1%
矿产品	2.5%	10.3%	1.4%	0.3%	1.6%	0.9%	1.9%	1.9%
化学工业及其相关工业的产品	6.3%	6.4%	8.0%	2.8%	4.0%	5.8%	1.2%	1.2%
按原料分类的制成品	35.3%	40.4%	40.3%	31.6%	22.3%	44.9%	20.9%	20.9%
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	9.8%	10.2%	14.2%	10.6%	37.3%	12.3%	19.1%	19.1%
电机、电气、音像设备及其零附件	33.5%	9.8%	10.1%	21.2%	21.1%	12.0%	37.4%	37.4%
车辆、航空器、船舶及运输设备	5.1%	6.8%	6.6%	5.7%	5.4%	6.2%	2.6%	2.6%
光学、医疗等仪器；钟表；乐器	2.6%	1.6%	0.9%	4.8%	3.2%	3.4%	3.7%	3.7%
鞋、帽、伞及其他杂项制品	2.4%	3.9%	8.8%	17.9%	4.3%	12.7%	12.1%	12.1%
特殊交易品及未分类商品	0.5%	0.5%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

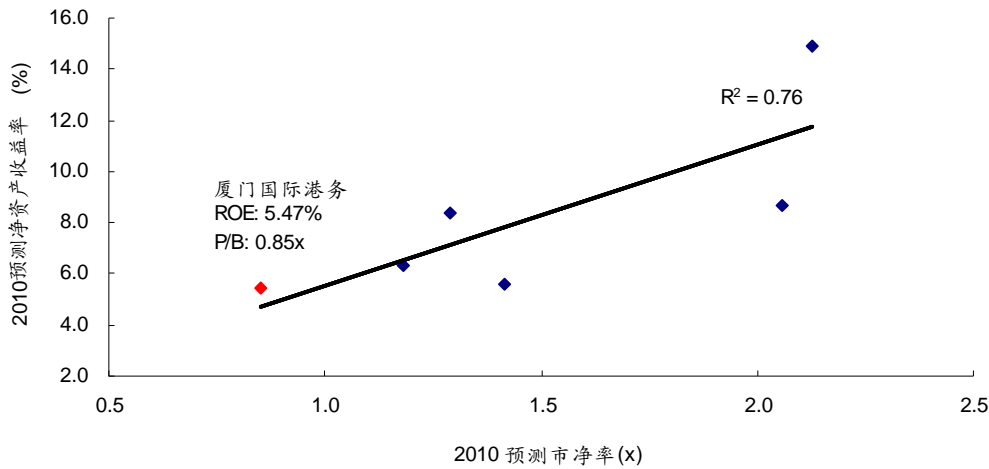
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 4: 中国前 8 大港口分国别出口结构



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 5: 港股上市公司 PB/ROE 趋势线



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 6: DCF 估值

	股权	估值方法	2010 (HKD mn)	每股价值 (HKD)	EV (%)
现有港口资产	100%	DCF @ 9.9% WACC, g=2%	4,176	1.53	85.0
已宣布投资					
嵩屿1期	50.0%	DCF @ 9.9% WACC, g=2%	669	0.27	15.0
净资产合计			4,845	1.80	100.0

资料来源：中金公司研究部

图表 7: 盈利预测及其主要假设

吞吐量	2007A	2008A	2009E	2010E
集装箱 ('000 TEUs)	2,948	3,355	3,053	3,205
海天、海润、东渡1号泊位	2,052	2,291	1,970	2,010
海沧国际货柜	-	-	92	110
厦门国际货柜码头有限公司	587	488	414	423
嵩屿一期	310	576	576	662
千散货 ('000 Tonnes)	4,371	4,820	4,917	4,966
东渡2-4号泊位	4,274	4,770	4,865	4,914
厦门国际货柜码头有限公司	96	50	51	52
费率	2007A	2008A	2009E	2010E
集装箱 (RMB/TEU)	271	267	248	251
千散货 (RMB/Ton)	39	30	24	24
息税折旧摊销前利润率	2007A	2008A	2009E	2010E
集装箱业务	60.5%	58.5%	56.5%	56.5%
散杂货业务	34.7%	21.3%	19.3%	19.3%
辅助业务	40.6%	37.3%	35.8%	35.8%
建筑材料业务	11.0%	6.5%	5.5%	5.5%
贸易业务	0.7%	1.3%	1.1%	1.1%
收入占比				
营业成本	71.5%	76.3%	67.2%	68.1%
管理费用	5.5%	4.9%	4.6%	4.6%
销售费用	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
所得税				
有效税率	10.1%	5.5%	15.0%	18.0%
少数股东损益				
毛利润占比	20.6%	16.0%	15.0%	15.0%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 8: 财务预测

损益表 (人民币百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	1,724	2,891	3,411	2,047	2,184
主营业务成本	-1,117	-2,250	-2,800	-1,595	-1,725
主营业务利润	607	641	611	452	459
其他业务利润	34	35	53	26	26
营业费用	-22	-29	-36	-22	-23
管理费用	-184	-159	-167	-94	-101
营业利润	493	548	506	361	361
财务费用	23	28	27	22	23
投资收益	-18	-17	-33	-23	-15
营业外收支净额	6	4	2	-33	-18
税前利润	505	563	502	327	351
所得税	-94	-57	-28	-49	-63
少数股东损益	-130	-132	-98	-68	-69
净利润	281	374	377	211	219
资产负债表 (人民币百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
土地使用权	890	1,038	999	973	947
固定资产	3,008	3,222	3,310	3,511	3,353
长期股权投资	45	35	35	2	-34
无形资产	26	33	39	36	31
非流动资产	4,056	4,552	4,497	4,635	4,411
存货净额	118	403	133	105	114
应收及其它应收	617	1,015	780	451	475
货币资金	595	1,001	845	923	947
流动资产	1,791	2,565	2,038	1,759	1,817
总资产	5,847	7,117	6,534	6,394	6,228
非流动资产	757	751	534	425	323
应付帐款	635	986	534	321	342
其他应付款	265	379	485	285	304
短期借款	6	462	303	502	202
流动负债	973	1,883	1,337	1,129	865
少数股东权益	806	881	920	987	1,056
股东权益	3,312	3,602	3,744	3,871	4,003
现金流量表 (人民币百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
经营活动现金流	369	355	552	529	535
投资活动现金流	-575	-140	-138	-369	-9
筹资活动现金流	-299	191	-563	-82	-501
现金及现金等价物净增加额	-505	407	-150	78	25
主要经营和财务指标	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
利润率					
毛利率	35.2%	22.2%	17.9%	22.1%	21.0%
经营利润率	28.6%	19.0%	14.8%	17.7%	16.5%
净利润率	16.3%	13.0%	11.0%	10.3%	10.0%
收益率指标					
资产收益率	4.8%	5.3%	5.8%	3.3%	3.5%
净资产收益率	8.5%	10.4%	10.1%	5.4%	5.5%
债务指标					
资产负债率	29.6%	37.0%	28.6%	24.3%	19.1%
净债务/净资产	0.1%	0.2%	-4.8%	-4.3%	-14.9%
利息保障倍数					
利息保障倍数 - 净利润 (x)	15.6	21.8	11.3	9.1	14.5
利息保障倍数 - EBITDA (x)	36.2	42.7	21.1	25.2	39.8
利息保障倍数 - 现金 (x)	33.1	58.4	25.4	40.0	62.9
每股数据					
每股盈利 (元)	0.103	0.137	0.138	0.077	0.080
每股分红 (元)	0.065	0.057	0.055	0.031	0.032
每股净资产 (元)	1.215	1.321	1.373	1.420	1.468
每股经营现金流 (元)	0.135	0.130	0.202	0.194	0.196

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 9: 港口上市公司估值比较

代码	货币	股价	市值 (百万美元)	市盈率(X)			市净率(X)			净资产回报率 (%)			现金分红收益率 (%)			EV/EBITDA (X)			CAGR	PEG	
				08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E			
国际港口公司																					
Forth Ports PLC	FPT.LN	GBP	12.15	1,098	n.a.	22.5	21.2	2.4	2.6	2.4	n.a.	10.4	10.3	2.4	2.4	12.3	12.6	12.1	n.a.	n.a.	
Port of TAURANGA	POT.NZ	NZD	6.64	693	21.1	20.1	19.5	1.4	1.4	1.4	6.6	6.8	7.0	3.8	3.8	3.9	15.9	12.9	12.5	4%	5.2
Lytelton Port	LPC.NZ	NZD	2.40	191	23.8	22.2	20.5	1.9	1.8	1.7	8.3	8.4	8.9	1.5	2.3	2.6	n.a.	9.5	9.0	8%	3.1
ICT SI	ICT.PM	PMP	22.00	1,758	14.6	15.5	13.4	2.2	2.0	1.8	16.1	13.7	14.5	1.6	1.8	1.9	0.1	0.2	0.2	4%	3.4
平均值					21.1	21.3	20.4	1.9	2.0	1.9	6.6	8.6	8.7	3.1	3.1	3.2	9.5	8.8	8.5	2%	11.2
中值					21.1	21.3	20.4	1.9	2.0	1.9	6.6	8.6	8.7	3.1	3.1	3.2	12.3	11.1	10.6	2%	11.2
香港上市港口公司																					
中远太平洋*	1199.HK	HKD	11.68	3,409	12.3	11.2	19.0	1.3	1.2	1.2	10.4	11.3	6.3	3.3	3.6	2.1	9.7	9.1	12.0	-20%	n.m.
招商局国际*	144.HK	HKD	26.85	8,412	17.6	21.3	23.7	2.2	2.0	2.1	12.2	9.6	8.7	2.5	2.1	1.9	13.5	16.0	15.1	-14%	n.m.
大连港*	2880.HK	HKD	3.24	1,223	10.5	14.6	14.5	1.4	1.3	1.3	12.3	8.6	8.4	3.2	2.0	2.0	7.6	10.5	11.0	-15%	n.m.
厦门港	3378.HK	HKD	1.38	485	8.6	15.7	15.6	0.9	0.9	0.9	10.1	5.4	5.5	4.6	2.5	2.6	5.5	6.9	6.4	-26%	n.m.
天津港发展* (A/H整合前)	3382.HK	HKD	3.00	692	41.1	61.8	54.3	1.5	1.5	1.4	3.6	2.4	2.7	1.0	0.6	0.7	19.2	24.8	21.4	-13%	n.m.
天津港发展* (A/H整合后)	3382.HK	HKD	3.00	692	23.6	27.8	25.2	1.4	1.4	1.4	6.0	5.1	5.6	1.8	1.4	1.6	n.a.	n.a.	n.a.	-3%	n.m.
深赤湾B*	200022.CH	HKD	11.38	1,114	9.8	14.2	14.3	2.3	2.2	2.1	23.3	15.7	14.9	5.1	3.5	3.5	6.0	6.8	6.5	-17%	n.m.
平均值					14.5	18.1	19.6	1.4	1.4	1.4	10.2	8.0	6.9	3.1	2.3	2.0	9.1	10.7	11.1	-14%	n.m.
中值					12.3	15.7	19.0	1.4	1.3	1.3	10.4	8.6	6.3	3.2	2.1	2.0	8.7	9.8	11.5	-20%	n.m.
国内集装箱港口公司																					
上港*	600018.CH	CNY	5.09	15,634	23.1	27.7	25.3	3.6	3.3	3.1	15.5	12.1	12.3	2.0	1.7	1.8	12.1	14.4	13.9	-4%	n.m.
盐田港*	000088.CH	CNY	7.24	1,319	15.7	20.4	19.7	2.4	2.1	2.0	15.3	10.7	10.2	3.3	2.4	2.5	18.8	14.2	13.4	-11%	n.m.
深赤湾A*	000022.CH	CNY	12.48	1,113	12.5	17.7	17.3	2.9	2.8	2.6	23.3	15.7	14.9	4.0	2.8	2.9	7.6	9.1	8.6	-15%	n.m.
平均值					17.1	22.0	20.8	2.9	2.7	2.5	18.0	12.8	12.5	3.1	2.3	2.4	12.8	12.6	12.0	-9%	n.m.
中值					15.7	20.4	19.7	2.9	2.8	2.6	15.5	12.1	12.3	3.3	2.4	2.5	12.1	14.2	13.4	-11%	n.m.
国内散杂货港口公司																					
天津港*	600717.CH	CNY	10.53	2,580	18.7	18.4	16.4	2.0	1.8	1.7	10.5	9.9	10.3	0.0	1.6	1.8	11.2	9.7	9.4	7%	2.7
日照港	600017.CH	CNY	5.84	1,290	27.8	24.9	21.5	2.7	2.4	2.2	9.9	9.5	10.0	0.9	1.1	1.3	18.6	16.3	14.2	14%	2.0
营口港	600317.CH	CNY	7.20	1,156	26.2	28.9	25.7	2.5	2.2	2.1	9.6	8.0	8.5	4.4	n.a.	n.a.	16.2	19.8	13.5	1%	28.9
厦门港务	000905.CH	CNY	7.11	552	32.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.4	n.a.	n.a.	21.4	13.9	12.2	n.a.	n.a.
重庆港	600279.CH	CNY	8.25	276	65.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
南京港	002040.CH	CNY	7.08	255	143.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.4	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
锦州港	600190.CH	CNY	5.17	1,103	33.1	39.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.6	n.a.	n.a.	15.1	14.9	11.5	n.a.	n.a.
连云港	601008.CH	CNY	6.17	485	30.7	28.0	24.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.6	n.a.	n.a.	19.8	11.5	9.7	13%	2.4
平均值					47.3	28.0	22.0	2.4	2.2	2.0	10.0	9.1	9.6	1.1	1.4	1.6	12.8	10.8	8.8	47%	1.0
中值					31.5	28.0	22.9	2.5	2.2	2.1	9.9	9.5	10.0	0.6	1.4	1.6	15.7	12.7	10.6	17%	1.8
国内港口公司平均值					39.1	25.7	21.4	2.7	2.4	2.3	14.0	11.0	11.0	1.6	1.9	2.1	12.8	11.3	9.7	1%	9.0
国内港口公司中值					27.8	26.3	21.5	2.6	2.3	2.2	12.9	10.3	10.3	0.9	1.7	1.8	15.1	13.9	11.5	4%	2.7

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

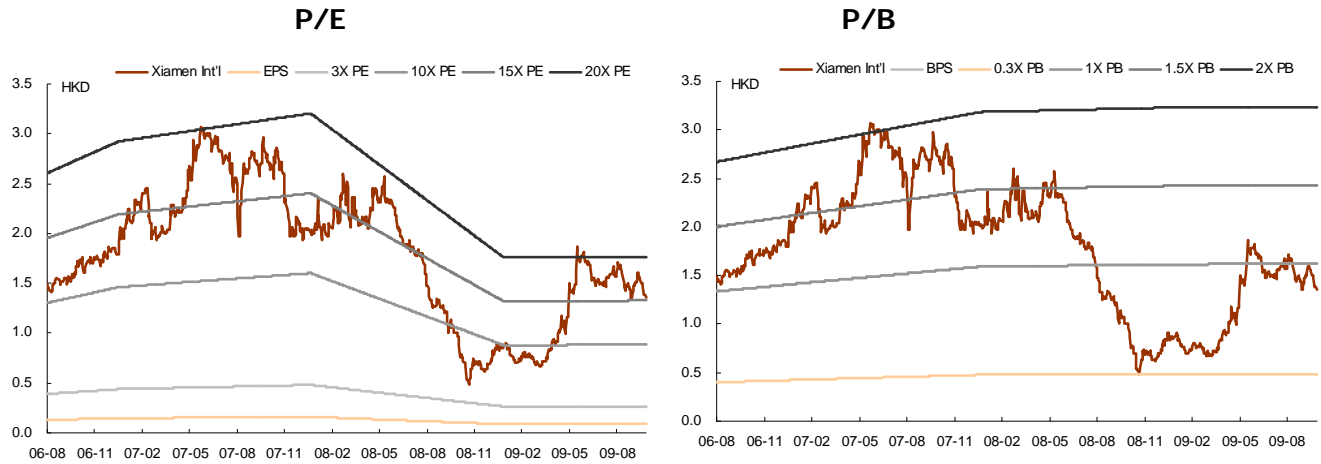
图表 10: H 股交通基础设施上市公司估值比较

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 08-10	PEG 08A
				2009-9-29	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E		
H股港口上市公司																				
中远太平洋*	1199.HK	11.68	3,410	12.3	11.2	19.0	1.3	1.2	1.2	10.4	11.3	6.3	3.3	3.6	2.1	9.7	9.1	12.0	-20%	n.m.
招商局国际*	144.HK	26.85	8,414	17.6	21.3	23.7	2.2	2.0	2.1	12.2	9.6	8.7	2.5	2.1	1.9	13.5	16.0	15.1	-14%	n.m.
大连港*	2880.HK	3.24	1,223	10.5	14.6	14.5	1.4	1.3	1.3	12.3	8.6	8.4	3.2	2.0	2.0	7.6	10.5	11.0	-15%	n.m.
厦门港*	3378.HK	1.38	485	8.6	15.7	15.6	0.9	0.9	0.9	10.1	5.4	5.5	4.6	2.5	2.6	5.5	6.9	6.4	-26%	n.m.
天津港发展* (A/H整合前)	3382.HK	3.00	692	41.1	61.8	54.3	1.5	1.5	1.4	3.6	2.4	2.7	1.0	0.6	0.7	19.2	24.8	21.4	-13%	n.m.
天津港发展* (A/H整合后)	3382.HK	3.00	692	23.6	27.8	25.2	1.4	1.4	1.4	6.0	5.1	5.6	1.8	1.4	1.6	n.a.	n.a.	n.a.	-3%	n.m.
深赤湾B*	200022.CH	11.38	1,114	9.8	14.2	14.3	2.3	2.2	2.1	23.3	15.7	14.9	5.1	3.5	3.5	6.0	6.8	6.5	-17%	n.m.
H股港口平均				14.5	18.1	19.6	1.4	1.4	1.4	10.2	8.0	6.9	3.1	2.3	2.0	9.1	10.7	11.1	-14%	n.m.
H股机场上市公司																				
北京首都机场*	694.HK	4.85	2,710	211.8	47.5	27.3	1.5	1.5	1.5	0.7	3.1	5.4	0.0	1.0	1.7	24.3	9.4	8.9	179%	1.2
海南美兰机场	357.HK	5.69	347	14.6	15.0	13.8	1.5	1.4	1.3	10.5	9.5	9.7	2.6	2.7	2.7	8.6	7.5	6.9	3%	5.0
H股机场平均				113.2	31.2	20.5	1.5	1.4	1.4	5.6	6.3	7.6	1.3	1.9	2.2	16.4	8.4	7.9	135%	0.8
H股高速公路上市公司																				
浙江沪杭甬*	576.HK	6.98	3,911	13.8	14.1	13.7	1.9	1.9	1.8	13.8	13.3	13.3	5.1	4.2	4.4	6.9	7.0	6.5	0%	35.9
江苏宁沪高速公路*	177.HK	6.47	4,228	17.7	14.9	15.2	1.9	1.9	1.9	10.9	12.7	12.5	4.8	5.7	5.6	9.6	9.0	8.9	8%	2.3
深圳高速公路股份*	548.HK	3.78	1,462	14.1	12.6	12.6	1.0	0.9	0.9	7.2	7.9	7.8	3.5	4.1	4.4	12.6	11.6	10.2	6%	2.3
安徽皖通高速公路*	995.HK	4.60	1,151	9.8	10.5	12.1	1.3	1.2	1.2	13.1	11.8	10.2	5.8	5.2	4.5	6.1	5.8	5.6	-10%	n.m.
合和公路基建	737.HK	4.78	1,827	7.1	12.4	12.8	1.7	1.6	1.6	17.7	10.9	12.1	6.3	6.9	7.7	10.2	9.8	9.2	-26%	n.m.
四川成渝	107.HK	3.15	2,616	12.8	11.7	11.6	1.2	1.1	1.1	9.4	9.4	9.2	0.0	3.4	3.4	10.1	9.9	9.7	5%	2.7
粤高速B*	200429.CH	3.58	778	9.7	11.6	12.6	1.1	1.0	1.0	11.6	8.9	8.0	3.2	2.7	2.5	5.8	7.7	7.2	-12%	n.m.
H股高速公路平均				12.5	12.7	13.0	1.5	1.4	1.4	12.0	11.0	10.9	4.3	4.9	5.0	9.3	8.9	8.3	-2%	n.m.
H股铁路上市公司																				
广深铁路	525.HK	3.17	4,037	15.8	14.5	15.8	0.9	0.9	0.9	5.6	6.0	5.5	2.9	3.2	2.9	8.0	7.5	7.7	0%	390.3
H股基础设施上市公司平均值				15.1	17.7	18.1	1.4	1.4	1.3	10.5	9.1	8.6	3.5	3.6	3.5	9.8	10.4	10.0	-9%	n.m.
H股基础设施上市公司中值				13.8	14.5	14.5	1.4	1.3	1.3	10.5	9.5	8.7	3.3	3.4	2.9	9.6	9.1	8.9	-2%	n.m.
MSCI China				17.3	15.7	13.4	2.5	2.3	2.1	14.3	14.3	15.5	2.3	2.3	2.7	n.a.	n.a.	n.a.	14%	1.3

*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 11: 历史 P/E 和 P/B



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

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

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

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

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

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

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: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

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: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

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: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

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: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



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。