

赣粤高速(600269)**立足主业，赋予想象****--公司三季度车流量数据点评**

林园远 孙利萍
 021-38676654 010-59312823
 Linyuanyuan@gtjas.com Sunliping@gtjas.com

本报告导读：

- 公司通行费收入持续好转，主业基本面稳定。
- 目前股价安全边际高，后期在核电站审批通过及权证行权的刺激下，正股将可能有30-40%的涨幅，给予“增持”评级

投资要点：

- **受益经济回暖，公司主业基本面持续向好：**国内宏观经济回暖，带动公路产车流量及货车占比回升，由此带来 2009 年前三季度公司车辆通行费收入 18.33 亿元，同比增长 8.17%，其中第三季度通行费收入为 6.4 亿，同比增长 10.9%，环比 5.7%（剔除大小月因素）。
- ✓ **车流量、单车收费水平回升：**7-9 月，公司车流量同比增长 9.7%、环比增长为 2.4%。此外，三季度在货车占比逐步回升，公司综合单车收费环比上升 3.24%。
- ✓ **公司基本面稳定：**在四季度国内经济继续回暖的预期下，预计车流量及单车收费数据可保稳健。不考虑补贴因素，预计 09-11 年 EPS 为 0.46、0.48、0.50 元；如四季度公司能如愿获得政府财政补贴，则 09 年 EPS 约 0.53 元。
- **行权对公司影响正面，后期在权证行权、核电站审批通过等刺激下，股价尚有 30-40% 的空间，维持“增持”评级**
- ✓ **权证行权价对公司影响偏正面：**2010 年 2 月，公司将 5640 万份权证，以每份 2 股，每股 10.04 元的方式行权。根据测算，该权证行权对公司 2010 年的业绩摊薄有限，但却可融得 11.3 亿元，这对公司后期的发展有极大好处，因此对公司影响正面。
- ✓ **核电站审批通过，将提升公司估值上行：**公司已公告与中核集团、赣能股份合作投资万安烟家山核电厂项目，该项目有可能在年底及明年初通过审批。公司未来的增长模式的改观，将提升其现有估值水平。
- ✓ **估值低、安全边际高：**即便不考虑政府补贴，公司对应 09 年 PE 为 15.8 倍，处于高速行业平均水平，这对于有新能源概念，且存在行权预期的公司而言，安全边际较高。
- ✓ **维持“增持”评级：**从基本面及权证行权前的市场表现角度看，公司目前股价安全，并或有 30% 以上的上涨空间，给予 2010 年 21 倍 PE，调高目标价格 10 元（前原定 13 元目标价，除权后为 6.5 元）。维持增持评级。

财务摘要（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	2,468	3,086	3,112	3,195	3,282
(+/-)%	33.5%	25.0%	0.8%	2.7%	2.7%
经营利润（EBIT）	1,561	1,452	1,586	1,702	1,748
(+/-)%	48.5%	-7.0%	9.2%	7.3%	2.7%
净利润	1,077	1,096	1,087	1,166	1,191
(+/-)%	30.5%	1.8%	-0.8%	7.3%	2.1%
每股净收益（元）	0.46	0.47	0.47	0.50	0.51
每股股利（元）	0.12	0.12	0.11	0.12	0.12

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率（%）	63.3%	47.1%	54.5%	56.8%	56.7%
市盈率	16.0	15.7	15.8	14.7	14.4
股息率（%）	1.6%	1.6%	1.5%	1.7%	1.7%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

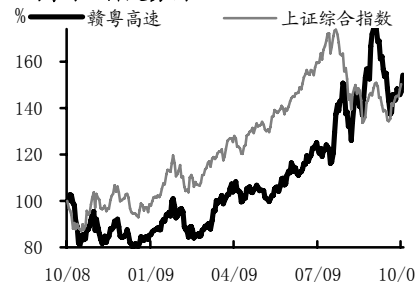
评级： **增持**
 上次评级： 增持
目标价格： **¥10.00**
 上次预测： ¥6.50
 当前价格： ¥7.36
 2009.10.22

交易数据

52 周内股价区间（元）	6.50 ~ 17.58
总市值（百万元）	17,515
总股本/流通 A 股（百万股）	2,335/2,335
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	1.00
日均成交量（百万股）	22.3
日均成交额（百万元）	237.5

资产负债表摘要（12/08）

股东权益（百万元）	7,164.87
每股净资产	3.07
市净率	2.4
净负债率	10.3%

52 周内股价走势图**相关报告**

赣粤高速：当成长遭遇低估
 (09.08.17)
赣粤高速：有成长的防御公司
 (09.04.28)

表 1: 公司通行费收入数据

	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	单季度同比增速	单季度环比增速
昌九高速	163.46	164.45	160.45	162.26	172.05	5.25%	4.88%
昌樟高速 (含昌付)	179.54	184.31	188.69	189.78	204.26	13.77%	6.46%
昌泰高速	159.51	159.85	156.71	162.75	175.88	10.26%	6.90%
九景高速	60.40	61.42	73.76	68.95	71.17	17.83%	2.09%
银三角互通立交	14.10	13.85	14.88	14.84	16.31	15.61%	8.67%
合计	577.01	583.88	594.48	598.59	639.66	10.86%	5.70%

数据来源: 国泰君安销售交易总部 (单季度环比增速剔除了大小月影响)

表 2: 公司车流量数据

	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	单季度同比增速	单季度环比增速
昌九高速	2,931,625	2,664,247	3,156,244	3,038,976	3,076,365	4.9%	0.1%
昌樟高速 (含昌付)	891,533	712,894	923,864	863,234	968,648	8.6%	11.0%
昌泰高速	338,869	353,447	403,985	383,962	400,633	18.2%	3.2%
九景高速	661,364	711,462	888,876	821,577	837,611	26.6%	0.8%
银三角互通立交	727,029	741,243	806,743	772,967	803,822	10.6%	2.9%
合计	5,550,420	5,183,293	6,179,712	5,880,716	6,087,079	9.7%	2.4%

数据来源: 国泰君安销售交易总部 (单季度环比增速剔除了大小月影响)

表 3: 行权对公司业绩的影响较小

项目	数值	备注
行权成功将增加的股票数	112.80 (百万股)	行权比例 1: 2
可融资额	1132.51 (百万元)	每股 10.04 元
可节约的财务费用	61.16 (百万元)	3-5 年贷款利率 5.4%
对公司净利润的影响	50.15 (百万元)	
原预计的 2010 年 EPS	0.48 (元)	
摊薄后的 EPS (1)	0.48 (元)	不考虑财务费用的纯摊薄 EPS
摊薄后的 EPS (2)	0.46 (元)	考虑财务费用的纯摊薄 EPS
行权后对业绩的影响幅度	(-4.61%, -0.36%)	

数据来源: 国泰君安销售交易总部

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com