

动态报告/公司快评

高速公路

赣粤高速 (600269)

谨慎推荐

国信投资论坛上市公司交流会纪要

(维持)

2009 年 12 月 22 日

具备持续扩张潜力

分析师: 姓名: 高健 邮件: gaojian@guosen.com.cn 电话: 0755-82130833-1809

事项:

上周, 赣粤高速部分高管参加了国信证券 2010 年投资论坛, 交流会主要包括以下几个方面的问题:

评论:

■ 公司收费公路项目表现良好, 技改及新建项目顺利推进

公司前三季度通行费收入 18.33 亿元, 同比增长 8.17%, 继三季度增速上升后, 公司 11 月份通行费收入 2.18 亿元, 同比增速高达 17%, 拉动前 11 月份通行费收入增速在 9% 以上。预计随着宏观经济的继续好转, 公司路费收入将持续良好表现。九景高速技改项目已于 11 月份提前完工, 澎湖高速一期预计将于 2010 年 10 月完工, 澎湖二期和昌奉高速进展顺利, 预计于 2011 年底前竣工。

■ 未来存在一定分流压力, 但幅度将比较有限

江西地区高速公路建设规模保持较快增速, 年均增速在 25% 以上, 通车里程已经连续多年保持全国前十。省内高速公路网络规划为“三纵四横”, 公司当前公路项目主要集中在中纵线路, 由于西纵已建成通车, 且主要分流华中地区南下车流, 该部车流量仅占公司中纵线路 5% 左右, 未来基本无影响。东纵线路中景德镇-寻乌全线贯通预计在 2012 年, 如华北地区车流经江西至珠三角地区, 选择中纵仍比东纵近 70 公里左右, 中纵无疑是更好选择, 分流的威胁主要在于华北及长三角地区经江西至福建及广东东部地区的车流, 但这部分车流并不是当前的主体部分, 总体看来未来的分流威胁将比较有限, 而且随着公司公路网络分布逐步均衡, 抵御风险的能力也将大大增强。

■ 核电项目将提升公司长期价值, 成为未来重要的盈利增长点

公司已公告投资两个江西省内两个核电项目, 其中彭泽核电项目已正式确定投资规模和各投资主体股权占比, 该项目一期工程总投资 350 亿元, 资本金 70 亿, 公司股权占比 20%, 需投入首期注册资本金 7.27 亿元, 由于采用根据工程进度分期投入的方式, 公司充裕的现金流足以应对。预计 2015 年将正式投产发电, 由于核电是国家战略扶持的发电方式, 保证需求的同时也将享受一定的政策优惠, 因此投资回报率较高, 公司初步估算一期项目投产后每年带来的投资收益有望在 5 亿元以上, 如果万安烟家山项目规模与此类似, 公司届时在核电项目上的投资收益将与当前公司总体盈利规模相当, 相当于再造一个“赣粤高速”。

■ 财政补贴体现政府支持态度, 公司仍将积极争取

政府历年来对公司一直在积极支持, 通过财政补贴体现政府对公司在促进区域经济发展方面所作贡献的肯定, 公司方面表示, 今年仍将积极争取该项补贴。

■ 控股股东变更有望体现公司上市平台优势,

公司近日发布公告称，经政府批准，在公司控股股东—江西高速公路投资发展有限公司基础上组建江西省公路投资集团（省高速集团），除控股股东的全部资产债务外，江西公路开发总公司、省属高速公路服务区、广告等资产均划入省高速集团。据了解，目前江西省内建成通车的 2400 公里高速公路中，除公司旗下 558 公里资产外，其余高速资产仅 170 公里不在省高速集团旗下。作为控股股东下属唯一的上市平台，公司有望成为其筹集建设资金的重要渠道，公司的高速公路资产也具备持续外延扩张的潜力，我们看好该变更对公司未来的积极效应。

■ **多元化拓展发展空间，长期投资价值显著，维持“谨慎推荐”评级**

公司近年来规模扩张较快，在新建公路投资项目、主业稳健成长的同时，在房地产、能源等领域也积极开拓，取得突破性进展，预计公司 09-10 年 EPS 分别为 0.44 元和 0.48 元（不含财政补贴），维持“谨慎推荐”评级，公司投资业务的拓展以及与控股股东之间的外延式整合有望成为未来的超预期因素，建议投资者关注公司长期价值，逢低买入。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。