

赣粤高速收到 09 年财政补贴



东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级 买入 **增持** 中性 **(维持)**
目标价 9.18 元
报告日期 2009 年 12 月 25 日 星期五

徐捷 交通行业资深分析师
63325888×6065
xujie@orientsec.com.cn
章琪 交通行业高级分析师

事件：赣粤高速收到 09 年财政补贴 21201 万

公司 24 日发布公告：根据江西省人民政府《关于继续给予江西赣粤高速公路股份有限公司财政支持优惠政策的批复》（赣府字[2002]6 号文）的精神，省政府同意继续通过省财政支出渠道安排资金，对江西赣粤高速公路股份有限公司及其控股子公司给予财政补贴。2009 年 12 月 24 日，本公司收到江西省财政厅划拨的 2009 年度财政补贴款人民币贰亿壹仟贰佰零壹万元整。

我们的观点：

- 公司公告收到 09 年政府补贴款项 2.12 亿，与 08 年公司 2.29 亿补贴基本持平，相应增加每股盈利 0.07 元。天下没有免费的午餐，赣粤高速持续获得政府的财政支持也就意味着在政府财政吃紧、地方高速建设任务重的情况下可能将有更多的担当。
- 明年 2 月 27 日，公司权证到期，行权价格 10.04 元，与目前的股价还有 20% 的空间，从公司的层面来讲还是希望能获得资本市场的资金。
- 不考虑后财政补贴款，赣粤高速 09-11 年的盈利预测分别为 0.45 元、0.51 元和 0.55 元。目前股价 8.36 元，动态市盈率为 18.61X、16.52X、15.27X。此次补贴增加 09 年盈利预测 0.07 元，我们暂不上调。总体我们认为赣粤在行业内经营风险相对较小，业绩较为稳定和持续，维持公司“增持”评级。

表 1：赣粤高速盈利预测和财务指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1124	1590	1571	1636	营业收入	3086	3460	3737	4029
现金	510	485	494	554	营业成本	1388	1568	1670	1812
应收账款	161	158	167	192	营业税金及附加	105	118	127	137
其它应收款	59	68	80	81	营业费用	6	7	8	8
预付账款	200	226	241	262	管理费用	148	190	179	190
存货	194	640	582	542	财务费用	209	169	175	174
其他	0	11	7	6	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	11045	12908	14097	14585	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	108	133	109	117	投资净收益	20	0	0	0
固定资产	9656	11468	11521	12937	营业利润	1243	1409	1578	1707
无形资产	130	118	106	94	营业外收入	243	0	0	0
其他	1152	1189	2362	1437	营业外支出	20	9	0	0
资产总计	12169	14497	15669	16220	利润总额	1465	1400	1578	1707
流动负债	2223	3873	4061	4023	所得税	275	262	296	320
短期借款	462	2005	2044	1982	净利润	1191	1138	1282	1387
应付账款	398	507	558	570	少数股东损益	95	89	101	109
其他	1362	1361	1459	1471	归属于母公司净利润	1096	1049	1181	1279
非流动负债	2236	700	704	202	EBITDA	1794	1920	2136	2299
长期借款	200	200	200	200	EPS (元)	0.47	0.45	0.51	0.55
其他	2036	500	504	2					
负债合计	4459	4573	4765	4225	主要财务比率				
少数股东权益	546	648	749	858	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	1168	2335	2335	2335	成长能力				
资本公积	2882	2882	2882	2882	营业收入	19.4%	12.1%	8.0%	7.8%
留存收益	3115	4058	4936	5920	营业利润	-8.0%	13.8%	11.6%	8.2%
归属母公司股东权益合计	7165	9276	10154	11137	归属于母公司净利润	1.8%	10.5%	-2.5%	8.2%
负债和股东权益	12169	14497	15669	16220	获利能力				
					毛利率	55.0%	54.7%	55.3%	55.0%
					净利率	44.4%	35.5%	35.0%	31.6%
					ROE	15.3%	13.1%	11.6%	11.5%
					偿债能力				
					资产负债率	36.6%	31.5%	30.4%	26.0%
					净负债比率				
					流动比率	0.51	0.41	0.39	0.41
					速动比率	0.42	0.25	0.24	0.27
					营运能力				
					总资产周转率	0.26	0.26	0.25	0.25
					应收账款周转率	23	20	22	21
					应付账款周转率	3.85	3.46	3.14	3.21
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.47	0.52	0.51	0.55
					每股经营现金流	0.75	0.44	0.86	0.64
					每股净资产	3.07	3.97	4.35	4.77
					估值比率				
					P/E	17.81	18.61	16.52	15.27
					P/B	2.72	2.14	1.92	1.75
					EV/EBITDA	12	11	10	9

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

徐捷：交通行业资深分析师

章琪：交通行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn