

赣粤高速 (600269)**赣粤高速：行权有业绩保障，股价攻守兼备****公司四季度收费数据点评**

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

本报告导读：

- 公司现有股价只反映了高速公路的估值水平
- 基本面+两核电站项目+行权预期，公司现有股价攻守兼备。维持“增持”评级

投资要点：

- 2009年，公司公布其全年通行费收入 25.098 亿元，同比增长 9.81%，其中昌九高速（含银三角互通立交）通行费收入 7.348 亿元，同比增长 5.10%；昌樟高速（含温厚高速）通行费收入 8.012 亿元，同比增长 12.91%；昌泰高速通行费收入 6.827 亿元，同比增长 7.43%；九景高速通行费收入 2.911 亿元，同比增长 20.60%。
- 四季度通行费收入继续回升：**国内宏观经济回暖，公司路产车流量及货车占比恢复较好。据测算，四季度公司获通行费收入 6.77 亿，其中九景、昌樟高速（含温厚高速）、昌九高速（含银三角互通立交）、昌泰高速环比分别增长 8.5%、7%、3%、6.5%。
- 对应 2010 年 17 倍 PE，处高速行业正常水平：**政府对公司支持力度较大，09 年给予其财政补贴 2.22 亿，由此预计 09 年 EPS 为 0.55 元，不考虑补贴因素，2010-2011 年 EPS 分别为 0.49、0.51 元。对应 10 年动态 PE17 倍，处于高速行业正常水平。
- 参股核电站，意在远期：**公司已公告参股彭泽核电站，并与中核集团、赣能股份合作投资万安烟家山核电厂项目，该项目有可能 2010 年初可通过审批。核电站建设期长，但收益丰厚，参股后公司未来的增长轨迹将有改观。
- 行权对公司影响正面：**2010 年 2 月，公司将有 5640 万份权证以每份 2 股，每股 10.04 元的方式行权。该权证行权对公司业绩摊薄有限，但却可融得 11.3 亿元资金，对公司影响正面。
- 维持“增持”评级：**公司现有股价只反映了高速公路公司正常的估值水平，安全边际高；核电站收益丰厚，参股后将改变公司未来的增长轨迹；行权价距离目前尚有 20% 的空间，且公司对行权事项也较积极，再加上良好的基本面，行权成功概率较大。我们认为公司现有股价进可攻，退可守，维持“增持”评级，目标价格 10 元。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E
营业收入	2,468	3,086	3,139	3,182	3,310
(+/-)%	33.5%	25.0%	1.7%	1.4%	4.0%
经营利润 (EBIT)	1,561	1,452	1,580	1,680	1,751
(+/-)%	48.5%	-7.0%	8.8%	6.3%	4.2%
净利润	1,077	1,096	1,284	1,154	1,195
(+/-)%	30.5%	1.8%	17.1%	-10.1%	3.6%
每股净收益 (元)	0.46	0.47	0.55	0.49	0.51
每股股利 (元)	0.12	0.12	0.13	0.12	0.13

利润率和估值指标	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	63.3%	47.1%	52.0%	52.8%	52.9%
市盈率	16.0	15.7	13.4	14.9	14.4
股息率 (%)	1.6%	1.6%	1.8%	1.6%	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：¥ 10.00

当前价格：

¥ 8.29

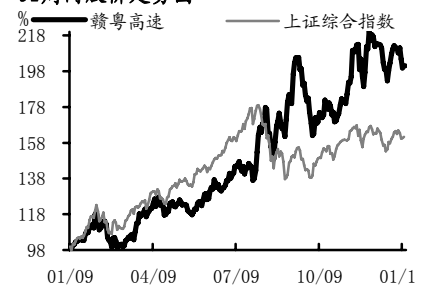
2010.01.12

交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.50 ~ 17.58
总市值 (百万元)	19,360
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)	30.8
日均成交值 (百万元)	307.0

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：立足主业，赋予想象
 (09.10.22)

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

	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	单季度同比增速	单季度环比增速
昌九高速（含银三角互通立交）	1.75	1.77	1.88	1.94	8.81%	3.01%
昌樟高速（含温厚高速）	1.89	1.90	2.04	2.18	18.53%	6.96%
昌泰高速	1.57	1.63	1.76	1.87	17.21%	6.53%
九景高速	0.74	0.69	0.71	0.77	25.74%	8.50%

数据来源：国泰君安销售交易总部

表 2: 行权对公司摊薄有限

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

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com