

证券研究报告

交通运输

中性 (首次)

证券分析师

储海

S1060511010024
0755-22621425
Chuhai260@pingan.com.cn

粤高速 A (000429)

资产注入估值合理，原有路段改扩建业绩下滑

- **公司重大资产重组预案为:**向控股股东广东省交通集团有限公司下属全资子公司广东省公路建设有限公司发行A股5.66亿股,发行价4.93元/股,用于收购其旗下的广珠交通100%的股权。交易标的评估值为27.92亿元。
- **拟注入资产盈利状况良好，注入资产评估价较低。**拟注入资产为广珠交通100%的股权，所属主要路段为广珠东高速55%的股权，拟注入资产2010年实现净利润3.69亿元，折算对应增发股数EPS为0.65元，对应于4.93元/股的发行价市盈率仅为7.58倍，评估价格较低。广珠东高速于2009年进行过一次大修，近几年将再无大修计划，收费期限至2030年，资产状况良好，未来几年盈利稳定增长，预计2011年、2012年实现净利润达3.48亿、3.34亿元。
- **公司原有路段受累于改扩建后增加的资本化利息和路网的分流，业绩将大幅度下滑。**公司主要利润来源佛开高速由于改扩建和大修的影响，预计公司固定资产报废损失增加1.7亿元；公司2011年财务费用增加0.9亿元，年折旧费用增加0.8亿元；且由于参股公司分流影响，预计将导致公司2011年投资收益减少0.8亿元人民币。预计公司原有路段2011年归属于母公司净利将由2010年的3.88亿元大幅下降至8000万元。
- **根据上述业绩预测，注入资产后2011年、2012年盈利为4.32亿、4.98亿元，对应增发后总股本18.23亿股，EPS分别为0.24元、0.27元，对应2011年6月12日的收盘价4.87元市盈率分别为20.54倍、17.8倍。**虽然资产注入评估价较低，但原有路段近几年受改扩建和大修的影响较大，市盈率在高速板块中居于偏高水平，首次覆盖给予“中性”投资评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257