

日期: 2013 年 4 月 3 日

行业: 交运仓储



联系人 冀丽俊

电话 021-53519888-1921

邮箱 jilijun@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120017

赣粤高速 (600269.SH)

证券研究报告/公司研究/公司动态

收费标准调升利好公司

■ 动态事项

赣粤高速 (600269.SH) 公告, 公司收到江西省发改委、江西省交通运输厅和江西省财政厅联合下发的《关于调整全省高速公路车辆通行费收费标准的通知》, 决定从 4 月 1 日零时起, 统一调整江西省高速公路车辆通行费收费标准。

具体来看, 对客车一类车 (7 座及以下) 车辆通行费标准统一调整为 0.45 元/车公里。其他类型的客车仍维持原定收费标准。

此外, 货车计重收费基本费率为 0.09 元/吨公里。合法装载车辆 10 吨至 40 吨部分, 按 0.09 元/吨公里线性递减至 0.045 元/吨公里收取, 40 吨以上部分按 0.045 元/吨公里计费。超限运输车辆按原倍率执收。

■ 主要观点

收费标准提升

此次调整对比原有标准来看, 收费标准有所提升。

客车一类车收费标准由 0.40 元/车公里调整为 0.45 元/车公里, 上升幅度为 12.5%; 其他类型的客车仍维持原定收费标准。

货车计重收费标准调整, 基本费率由 0.08 元/吨公里调整为 0.09 元/吨公里, 上升幅度为 12.5%; 合法装载车辆 10 吨至 40 吨部分, 由按 0.06 元/吨公里线性递减至 0.03 元/吨公里计收调整为按 0.09 元/吨公里线性递减至 0.045 元/吨公里收取, 40 吨以上部分由按 0.03 元/吨公里调整为按 0.045 元/吨公里计费——上升幅度在 50%; 超限运输车辆按原倍率执收。

有利于营收增长

此次调整中, 货运的调整幅度较大 (公司总体的客货车车流量比例为 1: 3), 有利于公司通行费收入的增长; 同时由于收费标准提升可能会导致部分车辆分流, 会对车流量形成一定的负面影响; 综合考虑, 我们认为此次收费标准调整对公司通行费收入的提升幅度在 10% 左右, 利好公司。

基本数据 (Y12)

报告日股价 (元)	3.41
12mth A 股价格区间 (元)	4.01/3.04
总股本 (百万股/最新)	2335.41
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	7963.74
每股净资产 (元)	4.70
PBR (X)	0.73

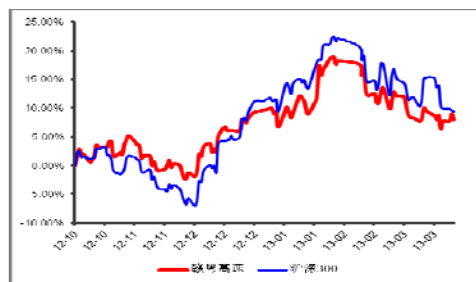
主要股东 (Y12)

江西省高速公路投资集团	51.98%
-------------	--------

收入结构 (Y12)

通行费收入	75.06%
工程服务	23.67%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ13—CT01

相关报告:

首次报告时间: 2006 年 10 月 23 日

■ 投资建议:

未来六个月内, 给予“**大市同步**”评级。

在我们的盈利预测中, 暂不考虑财政补贴, 同时新收费标准于 2013 年 4 月 1 日实行, 我们预计公司 2013、2014 年营业收入分别增长-0.73%和 2.37%, 归属于母公司所有者的净利润分别增长-27.40%和 3.52%; 每股收益分别为 0.36 元和 0.38 元; 相应的动态市盈率分别为 9.38 倍和 9.06 倍, 估值居于行业平均, 给予公司“大市同步”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	4,101.06	3,557.67	3,531.83	3,615.62
年增长率 (%)	3.10%	-13.25%	-0.73%	2.37%
归属于母公司的净利润	1,108.82	1,169.64	849.19	879.08
年增长率 (%)	-11.72%	5.49%	-27.40%	3.52%
每股收益 (元)	0.47	0.50	0.36	0.38
PER (X)	7.18	6.81	9.38	9.06

注: 有关指标按最新总股本计算

表 公司财务指标

指标	2009	2010	2011	2012
销售毛利率(%)	58.55	48.81	48.20	52.44
销售净利率(%)	41.06	34.01	29.13	34.44
净资产收益率(全面摊薄)(%)	14.04	13.44	11.08	10.66
流动比率	0.35	0.45	0.55	0.68
速动比率	0.32	0.43	0.54	0.66
资产负债率(%)	36.37	46.32	53.54	49.17
存货周转率	8.59	18.31	16.64	11.10
应收账款周转率	17.17	16.70	13.83	11.57
总资产周转率	0.24	0.24	0.20	0.15
主营业务收入同比增长率(%)	5.39	22.31	3.10	-13.25
净利润同比增长率(%)	12.09	2.22	-11.72	5.49
每股收益	0.53	0.54	0.47	0.50
每股经营性现金流量	0.82	0.89	0.82	0.83
每股未分配利润	1.48	1.86	2.20	2.55
每股资本公积金	1.00	0.82	0.73	0.74

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。