

物流III



朱峰

021-38565939

zhufeng@xyzq.com.cn

强烈推荐 (维持)

王爽

S0190210030003

021-38565912

wangsh@xyzq.com.cn

恒基达鑫 (002492)

珠海拿地顺利，罐容扩张进入加速期

2010年12月22日

投资要点

事件：

公司发布二则公告。一是公司以超募资金 4039 万元竞得珠海高栏港经济区南径湾作业区环岛中路东侧面积为 84153 平方米的土地，每平方米土地单价为 480 元。该地块位与公司现址相邻，用途为工业仓储用地，土地使用期限 50 年。

二是公司拟在香港设立全资子公司，注册资本 1 万港币。该公司是为了配合公司发展战略的需要，将成为公司收购国内码头仓储项目的平台，同时也为推进公司国外石化仓储项目进行前期准备工作。

点评：

- 正如我们在前面的深度报告中所述，外延式扩张是公司收入倍增的发动机。此次顺利竞得珠海仓储用地，既体现了政府对公司的全力支持，也体现了公司明晰的竞争战略——不断加快扩张步伐。
该地块与公司现址相邻，有利于码头和管道的集约利用，节约投资成本，公司珠海库区的盈利水平有望再上一个台阶。该地块上的扩建工程将新增 30 万方储罐，预计 2012 年初陆续启用。
- 公司设立香港子公司，以其作为并购和海外扩张的平台，具有重大意义。尤其是海外合作项目，有可能超出大家预期。
- 公司 IPO 成功并获得了大量的超募资金，无疑给公司的扩张插上了腾飞的翅膀。我们看好公司未来的发展前景。
- 我们预测公司 2010~2012 年 EPS 为 0.45、0.56、0.70 元。考虑到公司处于快速扩张期，给予 45X PE，则估值 25.2 元，维持强烈推荐评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	106	597	229	354
货币资金	81	566	195	309
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	18	22	24	32
其他应收款	2	4	4	5
存货	0	0	0	1
非流动资产	562	541	964	931
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	514	498	518	852
在建工程	17	10	411	41
油气资产	0	0	0	0
无形资产	28	28	28	28
资产总计	668	1138	1192	1284
流动负债	77	83	74	85
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	40	46	42	58
其他	37	37	32	27
非流动负债	333	283	283	283
长期借款	333	283	283	283
其他	0	0	0	0
负债合计	410	366	357	368
股本	90	120	120	120
资本公积	61	487	487	487
未分配利润	75	123	172	235
少数股东权益	25	29	37	47
股东权益合计	258	772	835	917
负债及权益合计	668	1138	1192	1284

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	44	54	68	84
折旧和摊销	0	26	27	38
资产减值准备	0	0	0	0
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	20	11	6	12
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	4	8	10
营运资金的变动	50	2	13	2
经营活动产生现金流量	14	92	96	141
投资活动产生现金流量	32	-3	-448	-3
融资活动产生现金流量	-1	395	-18	-24
现金净变动	45	485	-371	114
现金的期初余额	35	81	566	195
现金的期末余额	81	566	195	309

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	160	184	198	266
营业成本	79	84	77	105
营业税金及附加	7	8	8	11
销售费用	0	0	0	0
管理费用	12	16	18	24
财务费用	20	11	6	12
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	41	65	89	115
营业外收入	15	10	10	10
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	56	75	99	125
所得税	12	17	24	31
净利润	44	58	75	94
少数股东损益	0	4	8	10
归属母公司净利润	44	54	68	84
EPS (元)	0.36	0.45	0.56	0.70

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	29.9%	15.2%	7.6%	34.0%
营业利润增长率	-8.1%	57.6%	37.5%	28.4%
净利润增长率	10.0%	23.3%	25.2%	23.7%
盈利能力(%)				
毛利率	50.5%	54.2%	61.4%	60.7%
净利率	27.3%	29.2%	34.0%	31.4%
ROE	18.8%	7.3%	8.5%	9.6%
偿债能力(%)				
资产负债率	61.3%	32.2%	29.9%	28.6%
流动比率	1.38	7.17	3.09	4.18
速动比率	1.38	7.16	3.08	4.17
营运能力(次)				
资产周转率	24.3%	20.4%	17.0%	21.5%
应收帐款周转率	933.4%	916.0%	864.0%	954.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.36	0.45	0.56	0.70
每股经营现金	0.94	0.77	0.80	1.18
每股净资产	1.94	6.19	6.65	7.25
估值比率(倍)				
PE	59.5	48.2	38.5	31.1
PB	11.2	3.5	3.3	3.0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列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。