

保税科技（600794）

调研简报：产能扩张推动业绩提升

投资要点：

- ❖ **公司所处区位优势优越** 公司主要经营设施位于长江下游南岸的张家港保税区内，公司优势体现如下：
 - **腹地：**长三角是国内纺织服装的主要产地，对于纺织用化工原料需求有保证；保税区内化工品交易市场年交易额达 200-300 亿元，区内保税和交易市场功能巩固了公司的货源；
 - **设施：**岸线、码头、后方储罐和管道设施完备，使公司在地区内获得了较大的竞争优势；公司经营的储罐达 43.33 万立方米（自有+租赁），大约占据区内保税储罐总容积的 45%，使公司在区内获得了较大的规模优势；
 - **货种：**公司主要经营货种较为集中，其中乙二醇和二甘醇在国内进口量中占有重要的地位；
- ❖ **公司产能的扩张仍是未来的主要看点** 自 2010 年开始，公司进入了产能扩张期，2010 年 4 月公司增加产能 8.9 万方，2011 年 2 月公司公告新建的 11.65 万方的新储罐进入试生产；据了解，现市场情况良好，去年公司产能利用率较高，产能供不应求；我们估计 2011 年新投入的产能有望较快的进入满产，并贡献利润；
- ❖ **公司预留土地，产能有望进一步提升** 长江国际港务有限公司 08 年购买了 58.96 亩翠德土地，这部分用地可建设 10 万立方米罐区，为公司产能扩张预留了空间；
- ❖ **公司对于化工品贸易业务调整发展思路** 09 年开始公司开始进行化工品贸易业务，2010 年 PTA 贸易额达 5.98 亿元，净利 740 万元；2011 年，公司开始注意贸易业务可能带来的风险，逐步让该业务由自营转向代理，可预期公司的 2011 年化工品贸易收入将有较大的缩减，但该业务对于公司业绩贡献的影响有限；
- ❖ **投资建议：**我们预计公司 2011 年和 2012 年净利润分别增长 37.4% 和 24.19%，每股收益分别为 0.59 元和 0.73 元，对应 28.19 倍和 22.7 倍 PE，略低于整个物流行业的估值水平，同时，估值也低于业务较为相近的上市公司恒基达鑫（002492）；考虑到公司处于产能成长阶段，我们给与“推荐”的评级。

交通运输业

评级：推荐（首次）

目标价格：17.7 元

当前价格：16.35 元

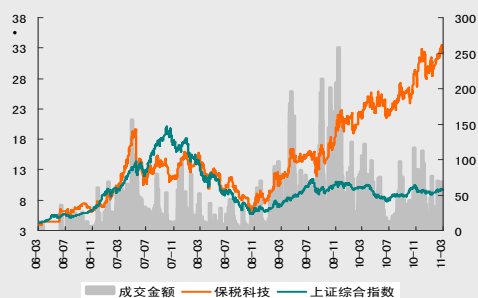
2011.03.16

总市值（百万元）	1962
总股本/流通 A 股（百万股）	120/30
流通市值（百万元）	490.5
每股净资产（元）	2.10
净资产收益率（%）	13.73

交易数据

52 周内股价区间（元）	10.31-17.41
静态市盈率（倍）	38.74
动态市盈率（倍）	N/A
市净率（倍）	7.91

52 周内股价走势图



研究员：张欣（执业证书 S08200208030013）

联系人：乐旻旻

电话：021-32229888*3501

邮箱：leminyang@ajzq.com

相关报告

图 1： 公司位于张家港保税区西区内



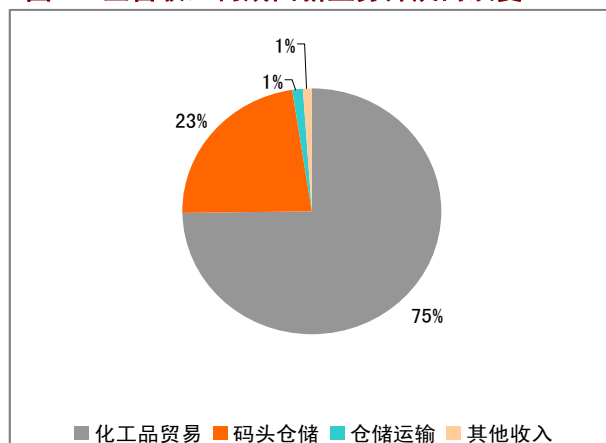
资料来源：爱建证券

表 1： 公司股权结构

股东名称	持股比例(%)
张家港保税区金港资产经营有限公司	29.87
张家港保税区长江时代投资发展有限公司	18.38
其他流通股股东	51.75
合计	100

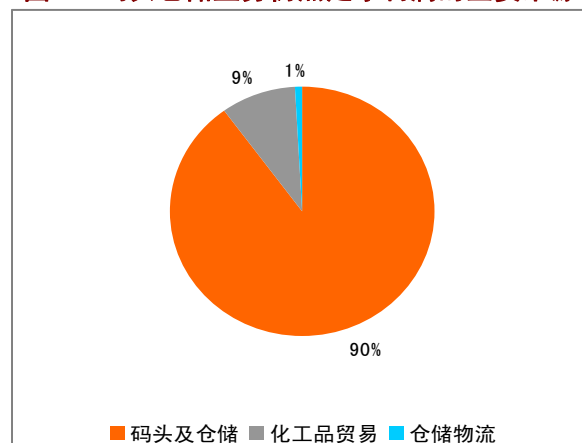
资料来源：爱建证券

图 2：主营收入构成因新业务开展而改变



资料来源：爱建证券

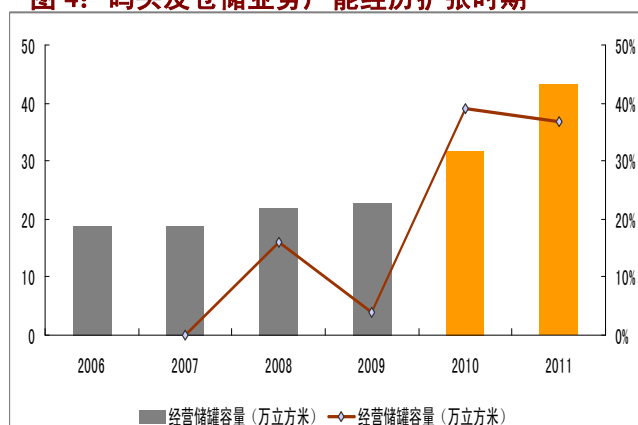
图 3：码头仓储业务仍然是净利润的主要来源



资料来源：爱建证券

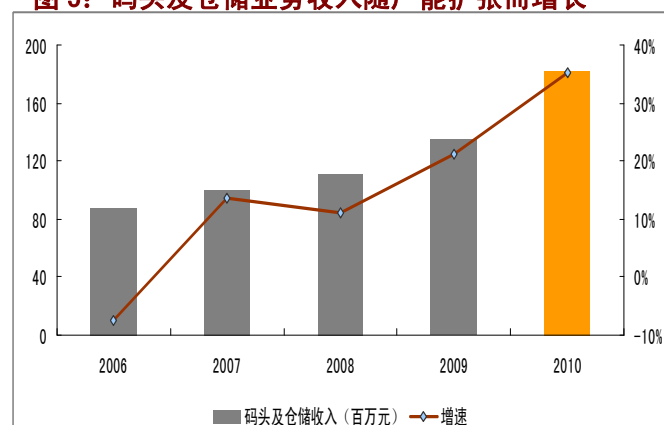
请务必阅读正文之后的重要声明

图 4：码头及仓储业务产能经历扩张时期



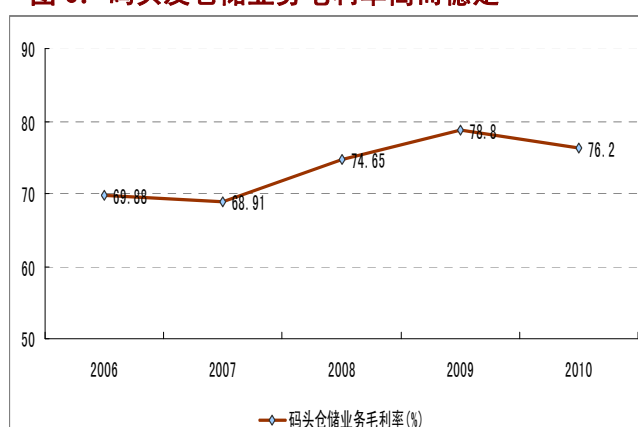
资料来源：爱建证券

图 5：码头及仓储业务收入随产能扩张而增长



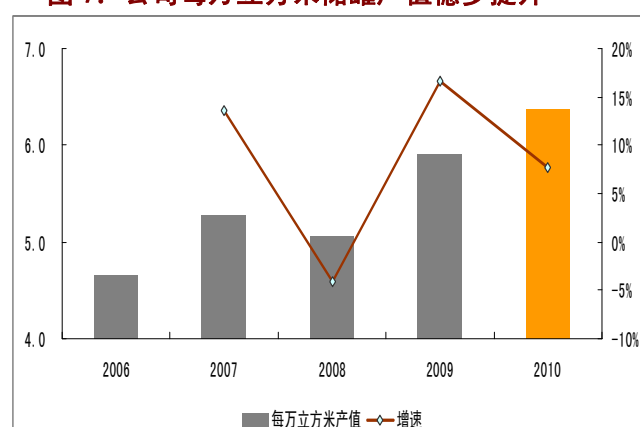
资料来源：爱建证券

图 6：码头及仓储业务毛利率高而稳定



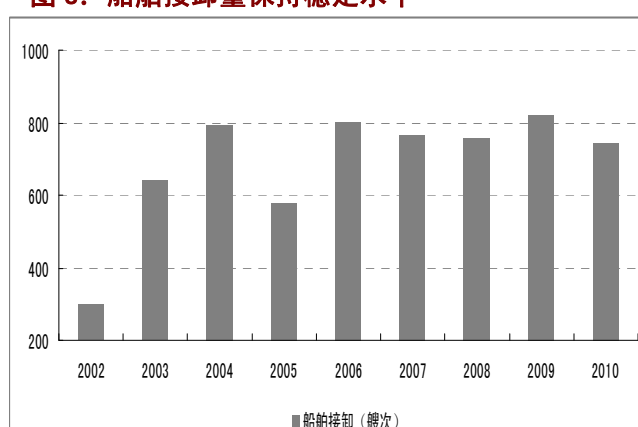
资料来源：爱建证券

图 7：公司每万立方米储罐产值稳步提升



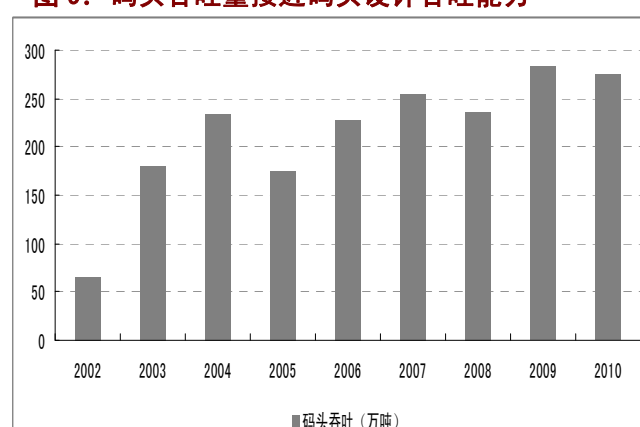
资料来源：爱建证券

图 8：船舶接卸量保持稳定水平



资料来源：爱建证券

图 9：码头吞吐量接近码头设计吞吐能力



资料来源：爱建证券

表 2：盈利预测（1）

营业收入	2009	2010	2011E	2012E
化工品贸易(千万元)	10.77	59.8	3.0	3.5
增速(%)	-	455.2%	-95.0%	15.0%
码头仓储(千万元)	13.47	18.19	25.10	29.62
增速(%)	21.3%	35.0%	38.0%	18.0%
仓储运输(千万元)	-	1.09	1.17	1.25
增速(%)	-	100.0%	7.0%	7.0%
其他收入(千万元)	-	0.95	0.98	1.01
增速(%)	-	100.0%	3.0%	3.0%
合计营收(千万元)	24.24	80.03	30.25	35.33
增速(%)	118.4%	230.2%	-62.2%	16.8%
综合毛利率(%)	44.8%	19.5%	62.7%	63.2%

收入构成

化工品贸易(%)	43.21%	74.35%	9.92%	9.77%
码头仓储(%)	-	22.62%	82.99%	83.85%
仓储运输(%)	54.04%	1.36%	3.86%	3.53%
其他收入(%)	-	1.17%	3.24%	2.85%

资料来源：爱建证券

注：假设 2012 年前没有新的储罐产能扩张

表 3：盈利预测（2）

财务和估值数据摘要			
单位：百万元	2010A	2011E	2012E
营业收入	804.15	302.50	355.30
增长率(%)	222.68%	-62.38%	17.45%
归属母公司股东净利润	76.35	104.90	130.28
增长率(%)	40.46%	37.40%	24.19%
每股收益(EPS)	0.428	0.588	0.731
销售毛利率	19.67%	62.74%	63.44%
销售净利率	9.58%	34.97%	36.98%
净资产收益率(ROE)	20.41%	21.90%	21.38%
投入资本回报率(ROIC)	23.97%	28.83%	1543.25%
市盈率(P/E)	38.74	28.19	22.70
市净率(P/B)	7.91	6.17	4.85

资料来源：爱建证券

表 4：盈利预测（4）

报表预测

利润表	2010A	2011E	2012E
营业收入	804.15	302.50	355.30
减：营业成本	645.95	112.70	129.90
营业税金及附加	9.96	9.08	10.66
营业费用	5.19	4.54	7.11
管理费用	30.82	28.42	31.33
财务费用	4.54	5.70	1.12
资产减值损失	0.95	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00
营业利润	106.75	142.06	175.19
加：其他非经营损益	-1.73	-1.00	0.00
利润总额	105.02	141.06	175.19
减：所得税	28.03	35.27	43.80
净利润	77.00	105.80	131.39
减：少数股东损益	0.65	0.89	1.11
归属母公司股东净利润	76.35	104.90	130.28

资料来源：爱建证券

表 5：行业估值比较

行业	2010	PE 2011	2012	PB	PEG
交通运输	16.7	14.5	14.0	2.6	1.49
港口	21.2	17.7	15.6	2.4	1.95
公交	33.6	30.8	29.5	3.2	3.93
航空运输	13.7	12.3	14.5	4.4	1.4
机场	19.3	17.2	16.3	1.9	1.86
高速公路	14.6	12.2	10.6	1.8	0.98
航运	18.8	16.9	14.0	2.1	-0.34
铁路运输	14.8	12.8	12.5	2.6	1.68
物流	41.3	31.2	24.4	3.9	2.8
全部 A 股	18.3	14.8	12.4	3.0	0.96

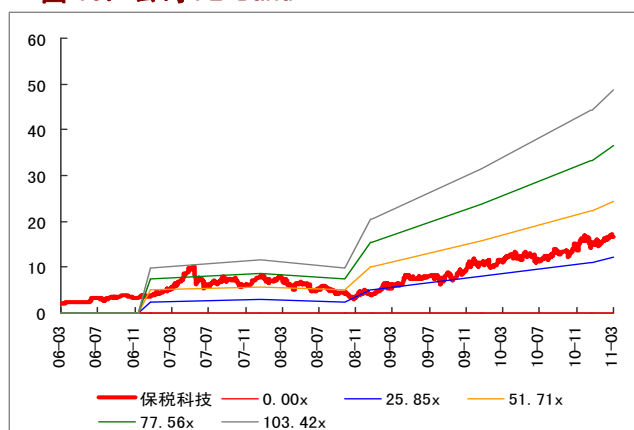
资料来源：Wind、爱建证券

表 6：可比上市公司估值比较

证券简称	PE			PB
	2010	2011	2012	
怡亚通	39.0	28.6	21.3	5.1
飞马国际	79.9	76.0	72.4	6.8
澳洋顺昌	40.4	32.4	26.8	7.1
恒基达鑫	48.9	40.4	31.3	9.3
新宁物流	49.3	39.2	38.3	4.2
长江投资	93.0	56.0	26.3	4.4
中储股份	32.3	24.1	19.7	2.3
平均	54.7	42.4	33.7	5.6

资料来源：Wind、爱建证券

图 10：公司 PE Band



资料来源：爱建证券

图 11：公司 PB Band



资料来源：爱建证券

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：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；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。