

湘财证券研究所

交通运输行业

金嘉欣 分析师

执业编号: S0500511010002

Tel: 021-68634518-8056

E-mail: jjx3195@xcsc.com

刘正 分析师

执业编号: S0500511010001

Tel: 021-68634518-8056

E-mail: lz2941@xcsc.com**公司数据**

当前价格	21.18
目标价格	
52周波动区间	22.80
	17.00
流通A股(亿股)	0.30
总市值(亿元)	25.42
日均成交量(百万股)	1.85

公告内容:

公司公告 2010 年度业绩, 公司年报显示 10 年度实现营业收入 17295 万元, 同比增长 8.09%; 利润总额 6586 万元, 同比增长 17.6%; 归属于上市公司股东的净利润 5003 万元, 同比增长 14.39%。公司全面稀释每股业绩为 0.42 元。

另外, 公司发布通过全资子公司香港恒基达鑫以自有资金约 659 万美元收购信威国际有限公司全部股份, 从而实现将扬州恒基达鑫变更为全资子公司(公司原持有扬州恒基达鑫 75% 股份, 信威国际持有其 25% 股份)。

核心观点:**□ 公司 2010 年业绩增长受益于成功控制营业成本, 符合我们的业绩预期**

公司 10 年营业收入同比增长 8.09%, 主要受益于公司化工品储罐全年出租率为 92.5%, 同比上升; 利润总额同比增长 17.6%, 增速超过营业收入增幅, 主要在于公司成功控制经营成本, 同时公司已有设施使用年限增加, 固定资产减少使得折旧降低。

□ 对扬州恒基全资控股有助于提升公司业绩, 且有助于当前扩建项目推进及后续经营管理

扬州恒基是公司液体化工品仓储主要基地之一, 目前扬州恒基达鑫库区一期续扩建工程项目占地 1.62 万平方米, 扩建约 4 万立方米储罐, 项目预计于 11 年底完工。公司实现对扬州恒基全资控股便于顺利推进该项目的建设管理, 且有助于在经验管理及实现扩张战略方面保持独立性。

□ 固定资产折旧年限延长将增加公司收益

公司 2011 年起码头设施、储罐设施和管线设施折旧年限延长, 年折旧率分别由 4.5%、9% 和 9% 下降为 3.8%、4.75% 和 4.75%, 按公司 10 年固定资产核算, 预计 2011 年起每年可增加净利润约 1681 万元, 增厚 EPS0.14 元。

□ 公司扩产项目建设符合预期进程, 预计 12 年贡献业绩

公司当前储罐 44.8 万立方米, 公司 10 年募投项目珠海三期第一阶段 16.3 万立方米储罐预计将于年底完工, 于 2012 年投产, 在产能

充分利用情况下,约可实现营业收入7030万元,净利润预计可达2925万元,增厚EPS0.24元;我们按照2012年新增储罐当年产能利用率50%测算,珠海三期第一阶段项目可增厚公司EPS0.12元。

□ 投资建议

恒基达鑫10年业绩超出市场预期,主要受益于其储罐利用效率提升及成功控制成本双重因素,2011年公司固定资产折旧年限变更将使得公司成本占营收比进一步下降;另外,公司扬州储罐项目和珠海扩产项目陆续投产,公司2012年业绩将有显著提升,目前来看,公司具有明确的发展规划和思路,并且在逐步实施。我们暂不考虑固定资产折旧年限变更及珠海项目投产预期因素,暂时维持此前对公司11-12年业绩预估,分别为0.67元和0.76元,动态PE分别为31.6倍和27.87倍,暂时维持“中性”评级。

□ 风险提示

公司业务对主要客户依赖程度较高;

新增项目投产时点低于预期。

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	160	195	223	256
YOY%	29.92%	21.59%	14.59%	14.65%
净利润(百万元)	44	52	81	91
YOY%	10.03%	17.49%	56.79%	12.49%
EPS(元)	0.49	0.43	0.67	0.76
P/E(X)	50	42	27	24
P/B(X)	9.30	2.93	2.64	2.37

表 1 恒基达鑫财务报表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	106	654	754	879	营业收入	160	195	223	256
现金	81	625	721	842	营业成本	79	101	90	109
应收账款	18	21	25	27	营业税金及附加	7	8	9	11
其他应收款	2	3	4	4	营业费用	0	0	0	0
预付账款	2	4	3	4	管理费用	12	11	12	12
存货	0	0	0	0	财务费用	20	19	19	18
其他流动资产	2	2	2	2	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	562	536	509	482	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	514	496	474	449	营业利润	41	55	92	106
无形资产	28	28	28	28	营业外收入	15	12	13	12
其他非流动资产	21	12	8	5	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	668	1190	1264	1361	利润总额	56	67	105	118
流动负债	77	92	84	90	所得税	12	15	24	27
短期借款	0	13	11	8	净利润	44	52	81	91
应付账款	40	51	46	55	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	37	27	27	27	归属母公司净利润	44	52	81	91
非流动负债	333	333	333	333	EBITDA	62	100	138	151
长期借款	333	333	333	333	EPS (元)	0.49	0.43	0.67	0.76
其他非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	410	425	417	423	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	25	25	26	26	成长能力				
股本	90	120	120	120	营业收入	29.9%	21.6%	14.6%	14.6%
资本公积	61	487	487	487	营业利润	-8.1%	33.9%	67.1%	14.6%
留存收益	82	134	215	305	归属于母公司净利润	10.0%	17.8%	56.8%	12.5%
归属母公司股东权益	233	740	821	912	获利能力				
负债和股东权益	668	1190	1264	1361	毛利率(%)	50.5%	48.2%	59.4%	57.4%
现金流量表					净利率(%)	27.3%	26.5%	36.2%	35.5%
单位: 百万元					ROE(%)	18.8%	7.0%	9.8%	10.0%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	9.4%	11.6%	18.1%	21.7%
经营活动现金流	113	94	117	143	偿债能力				
净利润	44	52	81	91	资产负债率(%)	61.3%	35.7%	33.0%	31.1%
折旧摊销	0	26	27	27	净负债比率(%)	81.31%	81.59%	82.56%	80.59%
财务费用	20	19	19	18	流动比率	1.38	7.15	9.00	9.73
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.38	7.15	9.00	9.73
营运资金变动	0	-3	-10	6	营运能力				
其他经营现金流	49	0	-0	0	总资产周转率	0.24	0.21	0.18	0.19
投资活动现金流	-66	0	0	0	应收账款周转率	9	10	10	10
资本支出	66	0	0	0	应付账款周转率	1.28	2.22	1.87	2.16
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.43	0.67	0.76
筹资活动现金流	-1	450	-21	-21	每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.78	0.97	1.19
短期借款	-20	13	-2	-3	每股净资产(最新摊薄)	1.94	6.17	6.84	7.60
长期借款	40	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	30	0	0	P/E	49.53	42.05	26.82	23.84
资本公积增加	0	426	0	0	P/B	9.30	2.93	2.64	2.37
其他筹资现金流	-21	-19	-19	-18	EV/EBITDA	40	24	18	16
现金净增加额	45	544	96	121					

数据来源: 公司数据, 湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。