

买入 维持

保税科技 (600794)

2011 年 07 月 12 日

上半年业绩增长 110%-140%，主业未来增长看产能释放

交运仓储行业分析师：钱列飞
SAC 执业证书编号：S0850210050004
qianlf@htsec.com
021-23219104

交通运输行业高级分析师：钮宇鸣
SAC 执业证书编号：S0850203100053
ymniu@htsec.com
021-23219420

事件：

公司发布业绩预增公告：公司预计 2011 年 1 至 6 月份归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 110%-140%，对应全面摊薄每股收益为 0.33 元-0.38 元，基本符合我们预期（业绩增长约 120%）。

点评：

业绩增长原因分析。（1）2011 年 2 月份扩建的 11.65 万立方米储罐项目通过验收，并进入生产阶段，公司总产能达到 43.3 万立方米，我们预计全年加权产能增速超过 40%；（2）子公司长江国际享受企业所得税优惠政策，从 2010 年 1 月 1 日起至 2013 年 12 月 31 日止，减按 15% 的税率征收企业所得税；（3）出售昆明房产收益 1255 万元以及收到张家港市土地储备中心汇入的拆迁补偿款 1420 万元等一次性收益。

主业未来增长主要看储罐产能释放。我们认为，石化物流企业具备规模化特征，其业绩增长来自于两个方面：（1）业务量提升带来的收入的增长；（2）储罐利用率提升带来的边际成本下降。公司现有罐容 43.33 万立方，其中 31.68 万立方为去年及以前的产能，需求较为充分，今年 2 月份投入运营的 11.65 万立方的储罐将成为公司 2011 年以及 2012 年的主业业绩的增长点。预计 2011 年公司加权产能释放增速为 44.1%，而新建 10 万立方米储罐也已于今年 5 月份开建，预计将于 2012 年年中前投入运营，则合并计算预计 2012 年公司加权产能释放增速约为 18.8%。

盈利预测及投资建议。我们假设：（1）预计 2011 年 11.65 万立方储罐折算全年的加权产能利用率为 60%；（2）2011、2012 年公司加权产能将分别达到 41.4 万立方和 49.2 万立方，液体化工品仓储量增速分别为 49.8% 和 21.6%；（3）公司收费标准以及长短租罐比例保持不变，也就是说收入增长与液体化工品仓储量增速一致。

我们预计 2011 至 2013 年公司营业收入分别为 3.3 亿元、4.0 亿元以及 4.5 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 1.68 亿元、1.67 亿元以及 1.85 亿元，全面摊薄每股收益为 0.79 元、0.78 元和 0.86 元（其中 2011 年主业 EPS 为 0.65 元，一次性收益主要来自拆迁补偿款、出售昆明房产等）。7 月 11 日收盘价对应 2011、2012 年动态 PE 分别为 20.9 倍（仅考虑主业）和 17.4 倍，维持“买入”评级，6 个月目标价 16.4 元。

风险因素。下游液体化工品需求波动；2012 年以后产能扩张存在放缓可能。

表 1 保税科技盈利预测表

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入（万元）	24920.90	80415.36	32982.25	40244.33	45371.32
同比增长（%）	118.26	222.68	-58.99	22.02	12.74
营业成本（万元）	13684.96	64594.88	10400.62	12787.03	14675.00
同比增长（%）	346.54	372.01	-83.90	22.94	14.76
营业税金及附加（万元）	672.75	995.82	1319.29	1609.77	1814.85
占营业收入比（%）	2.70	1.24	4.00	4.00	4.00
销售费用（万元）	282.40	518.81	659.64	804.89	907.43
占营业收入比（%）	1.13	0.65	2.00	2.00	2.00
管理费用（万元）	2738.94	3082.24	3298.22	4024.43	4537.13
占营业收入比（%）	10.99	3.83	10.00	10.00	10.00
财务费用（万元）	186.75	453.62	700.00	1010.33	1232.00
资产减值损失（万元）	37.88	94.83	0.00	0.00	0.00
投资收益（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润（万元）	7317.22	10675.14	16604.47	20007.88	22204.92
同比增长（%）	41.91	45.89	55.54	20.50	10.98
营业外收入（万元）	259.24	80.62	2684.74	0.00	0.00
营业外支出（万元）	72.83	253.36	0.00	0.00	0.00
利润总额（万元）	7503.63	10502.40	19289.22	20007.88	22204.92
所得税费用（万元）	2019.95	2802.63	2319.52	3201.26	3552.79
占利润总额比（%）	26.92	26.69	16.00	16.00	16.00
净利润（万元）	5483.68	7699.78	16969.69	16806.62	18652.13
少数股东损益（万元）	48.14	65.13	144.24	142.86	158.54
占净利润比（%）	0.88	0.85	0.85	0.85	0.85
归属于母公司所有者的净利润（万元）	5435.54	7634.65	16825.45	16663.76	18493.59
同比增长（%）	54.03	40.46	120.38	-0.96	10.98
全面摊薄每股收益（元）	0.25	0.36	0.79	0.78	0.86

资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

钱列飞：公路、物流、铁路行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：赣粤高速、宁沪高速、皖通高速、楚天高速、福建高速、五洲交通、四川成渝、深高速、怡亚通、澳洋顺昌、铁龙物流、保税科技

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。