

日期: 2011 年 7 月 12 日

行业: 交运仓储



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120017

基本数据 (Y10)

报告日股价 (元)	13.58
12mth A 股价格区间 (元)	19.50/11.05
总股本 (百万股/最新)	213.91
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	2904.90
每股净资产 (元)	2.36
PBR (X)	5.75

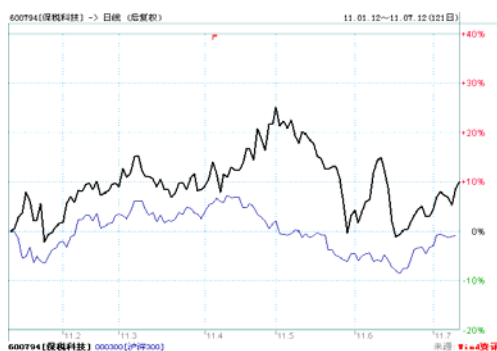
主要股东 (Y10)

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%

收入结构 (Y10)

码头仓储	22.63%
化工品贸易	74.37%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLI11-CT04

首次报告时间: 2011 年 2 月 16 日

中期业绩预增 110%—140%

■ 动态事项

公司发布业绩预增公告, 经公司财务部门初步测算, 预计公司 2011 年 1-6 月份归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 110%-140%, 去年同期净利润为 3388.22 万元, 基本每股收益为 0.19 元。

■ 主要观点

储罐扩容促业绩增长

公司业绩增加的主要原因是: 报告期内, 公司所属子公司长江国际罐容较上年同期增加, 由此带来营业收入和利润增长。

2010 年和 2011 年公司 8.9 和 11.65 万立方米的储罐分别投产, 罐容增幅分别为 39.07% 和 36.77%。2010 年投产的 8.9 万立方米储罐当年实现满负荷运转; 新增的 11.65 万立方的储罐是 2011 年 2 月开始试运营的, 上半年下游纺织、化纤等需求旺盛, 预计公司货量充足, 新增产能的达产率较高。

表 1 公司产能情况 单位: 万立方米

	自有产能	租赁	新增	合计	增幅%
2009 年	18.9	3.88		22.78	
2010 年			8.9	31.68	39.07
2011 年			11.65	43.33	36.77
2012--			10	53.33	23.08

数据来源: 公司公告、上海证券研究所

目前, 张家港现有化工仓储已难于满足市场需求, 公司拟在翠德化工仓储项目地块新建库容为 10 万立方米的罐区, 目前已开工建设, 预计 2012 年公司将拥有近 50 万立方米的储罐容量, 进一步增强公司的市场占有率。

下游需求增长持续

公司主要仓储品种为乙二醇、二甘醇、甲醇等, 公司在这些货种的仓储上占有较大的市场份额。从全国乙二醇进口量来看, 近几年的增长都在 10% 以上, 我们认为, 张家港地区是全国液体化工产品的主要集散地, 液体化工品进口、仓储、运输的需求将保持增长态势, 预期未来几年张家港地区液体化工品的进口量增速有望保持在 10% 左右。

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责声明。

所得税优惠利业绩增长

公司控股子公司长江国际被认定为技术先进型服务企业，2010-2013 年所得税减按 15% 的税率征收。公司的仓储业务主要是由子公司长江国际来运营的，长江国际是公司最主要的利润来源，10 个百分点的所得税优惠有利于公司业绩增长。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”评级。

假设 PTA 贸易业务员全部转化代理业务，11.65 万立方米的储罐下半年正式投产，我们预测 2011-2012 年公司营业收入增长分别为 -59.38%、20.53%，归属于母公司的净利润将实现年递增 94.25% 和 15.54%，相应的稀释后每股收益为 0.69 元、0.80 元。

公司 2011-2012 年的动态市盈率为 20 倍和 17 倍，公司估值低于行业平均。我们认为，公司产能的增长有利于其未来业绩的释放，给予公司“跑赢大市”评级。

风险因素：需求出现下降，产能释放低于预期。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	804.15	326.63	393.68	445.18
年增长率	222.68%	-59.38%	20.53%	13.08%
归属于母公司的净利润	76.35	148.30	171.35	193.54
年增长率	40.46%	94.25%	15.54%	12.95%
每股收益 (元)	0.43	0.693	0.801	0.905
PER (X)	31.71	19.59	16.95	15.01

注：有关指标按最新总股本计算

表 2 同类公司毛利率净利率对比 单位：%

证券代码	简称	毛利率				净利率			
		07Y	08Y	09Y	10Y	07Y	08Y	09Y	10Y
002492.SZ	恒基达鑫	57.48	58.76	50.47	53.48	38.48	33.68	27.40	29.26
002183.SZ	怡亚通	14.37	8.54	10.60	7.46	4.52	5.27	3.05	2.00
002245.SZ	澳洋顺昌	9.87	9.86	8.93	0.00	5.32	2.90	7.11	0.00
002210.SZ	飞马国际	14.44	5.21	8.37	6.42	7.31	1.49	1.30	1.76
300013.SZ	新宁物流	55.95	50.83	45.06	38.26	24.95	16.45	17.21	7.19
	平均	30.42	26.64	24.69	26.40	16.11	11.96	11.21	10.05
600794.SH	保税科技	68.31	73.16	45.09	19.67	16.54	30.83	22.00	9.58

数据来源：Wind，上海证券研究所整理

表3 同类公司估值比较

简称	股价	EPS09A	EPS10A	EPS11E	EPS12E	09PE	10PE	11PE	12PE
恒基达鑫	17.73	0.49	0.53	0.52	0.75	36.49	33.67	33.84	23.64
怡亚通	7.27	0.21	0.24	0.24	0.34	34.62	30.29	30.29	21.66
澳洋顺昌	10.32	0.31	0.45	0.31	0.39	33.63	22.86	33.62	26.33
新宁物流	12.54	0.55	0.19	0.17	0.17	22.80	66.00	74.11	72.86
保税科技	13.58	0.30	0.43	0.69	0.80	45.27	31.58	19.59	16.95
平均						34.56	36.88	38.29	32.29

数据来源: WIND 资讯、上海证券研究所

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。