

保税科技 (600794)

推荐 (维持)

储罐达产+税收优惠，下半年业绩延续高增长

市场数据

报告日期	2011-8-15
收盘价(元)	13.32
总股本(百万股)	213.92
流通股本(百万股)	213.92
总市值(百万元)	2849.36
流通市值(百万元)	2849.36
净资产(百万元)	421.29
总资产(百万元)	1256.35
每股净资产	1.97

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	804	277	329	362
同比增长(%)	222.7%	-65.6%	18.9%	10.0%
净利润(百万元)	76	144	146	161
同比增长(%)	40.5%	88.4%	1.4%	10.2%
毛利率(%)	19.7%	73.6%	73.9%	73.6%
净利率(%)	9.5%	51.9%	44.3%	44.4%
净资产收益率(%)	20.4%	27.8%	22.0%	19.5%
每股收益(元)	0.36	0.67	0.68	0.75
每股经营现金流(元)	0.96	0.87	0.93	1.03

相关报告

《保税科技(600794): 未来三年成长无忧, 跨区发展还待破局》2011-6-9

投资要点

事件:

公司 2011 年上半年实现营业收入 1.58 亿元, 同比降低 47.6%, 实现营业利润 7903 万元, 同比增长 71.1%, 归属上市公司股东的净利润为 7606.6 万元, 同比增长 124.5%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 5368.3 万元, 同比增长 56.1%。基本每股收益 0.36 元。基本符合我们的预期。

点评:

- **上半年业绩快速增长, 非经常性损益和主业增长平分秋色。**今年上半年公司 EPS 较去年同期增长 0.20 元。增量中的 0.11 元 (或 68.4% 的增长) 系非经常性损益贡献的增量, 其中处置非流动性资产损益 (出售昆明房地产收益等) 贡献 0.051 元, 子公司长江国际 2010 年企业所得税减免一次性返还贡献 0.049 元, 政府补助和应收账款减值准备转回等贡献 0.01 元。增量中的 0.09 元 (或 56.1% 的增长), 系公司主营业务利润增长所致。
- **码头仓储业务毛利率下滑, 运输和贸易业务增长迅猛。**报告期, 公司新投入使用 11.6 万立方米储罐项目, 使得报告期末公司储罐容积达 43.36 万立方米, 平均容积较去年同期增长近 40%, 因达产需要一定时间, 在码头仓储业务成本上升 42.4% 的情况下, 收入仅增长 31.8%, 毛利率从去年同期的 77.7% 下滑至报告期的 75.9%, 毛利润增长 28.8% 至 6289 万元。报告期, 公司运输业务实现毛利 175 万元, 同比增长 462.8%。

分析师 纪云涛

021-38565573

jiyt@xyzq.com.cn

SAC:S0190511020003

分析师 曾旭

021-38565575

zengxu@xyzq.com.cn

SAC:S0190511020002

联系人: 龚里

021-38565596

gongli@xyzq.com.cn

公司化工品贸易业务由去年的**自营模式转为代理模式**，由于产品价值本身不再计入销售收入，导致公司销售收入大减，但此项业务实际利润增长迅速，毛利润由去年同期的 209 万增至今年的 1134 万，增速达 443.19%。

- **新增储罐达产+税收优惠，下半年业绩延续高增长。**我们预计今年 2 月份新投入的 11.6 万立方米储罐将在下半年逐步进入达产状态，而去年 4 月份新投入的 8.9 万立方米储罐在今年实现达产，码头仓储业务毛利率有望回升，预计将同比增厚 EPS0.09 元，而子公司长江国际企业所得税减按 15%征收的税收优惠政策也将增厚 EPS0.02 元，运输和贸易业务增长预计将增厚 EPS0.01 元。综上，下半年公司 EPS 有望达到 0.32 元，同比增长 60%。
- **维持“推荐”评级，公司中长期增长瓶颈仍未打开。**公司今年 5 月份新开工的 10 万立方米储罐工程将于明年年中竣工，将保证 2012-2013 年储罐平均容积分别增长 16.8%和 10.3%，但公司未来在张家港地区继续扩张将受到岸线资源和码头产能瓶颈的制约，且公司异地扩张还无实质进展，目前我们尚且无法判断公司长期增长趋势。我们维持公司 2011-2013 年摊薄后 EPS 0.67、0.68、0.75 元的盈利预测和“推荐”的投资评级，等待公司异地扩张瓶颈打开。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	558	489	508	518
货币资金	254	400	400	400
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	50	14	18	19
其他应收款	209	49	67	71
存货	1	15	11	15
非流动资产	472	750	899	1047
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	16	6	6	6
固定资产	280	443	597	740
在建工程	79	190	195	197
油气资产	0	0	0	0
无形资产	96	96	96	96
资产总计	1030	1239	1408	1565
流动负债	489	553	575	571
短期借款	44	296	313	312
应付票据	0	0	0	0
应付账款	122	18	19	22
其他	323	239	243	237
非流动负债	152	152	152	152
长期借款	152	152	152	152
其他	0	0	0	0
负债合计	641	705	727	723
股本	178	214	214	214
资本公积	128	92	92	92
未分配利润	54	198	344	505
少数股东权益	15	16	16	17
股东权益合计	389	533	680	842
负债及权益合计	1030	1239	1408	1565

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	77	144	146	161
折旧和摊销	20	27	41	55
资产减值准备	1	-10	0	0
无形资产摊销	3	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	11	17	17
投资损失	-0	0	0	0
少数股东损益	1	1	1	1
营运资金的变动	99	-27	14	13
经营活动产生现金流量	205	186	200	219
投资活动产生现金流量	-124	-281	-200	-200
融资活动产生现金流量	83	242	-0	-19
现金净变动	165	146	-0	0
现金的期初余额	76	254	400	400
现金的期末余额	240	400	400	400

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	804	277	329	362
营业成本	646	73	86	96
营业税金及附加	10	12	14	16
销售费用	5	4	5	5
管理费用	31	25	30	33
财务费用	5	11	17	17
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	107	151	176	195
营业外收入	1	23	1	0
营业外支出	3	0	1	1
利润总额	105	174	177	195
所得税	28	30	30	33
净利润	77	145	147	162
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	76	144	146	161
EPS (元)	0.36	0.67	0.68	0.75

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	222.7	-65.6%	18.9%	10.0%
营业利润增长率	45.9%	41.8%	16.6%	10.6%
净利润增长率	40.5%	88.4%	1.4%	10.2%
盈利能力(%)				
毛利率	19.7%	73.6%	73.9%	73.6%
净利率	9.5%	51.9%	44.3%	44.4%
ROE	20.4%	27.8%	22.0%	19.5%

偿债能力(%)

资产负债率	62.3%	56.9%	51.7%	46.2%
流动比率	1.14	0.88	0.88	0.91
速动比率	1.14	0.86	0.86	0.88

营运能力(次)

资产周转率	106.3	24.4%	24.9%	24.4%
应收帐款周转率	2822.0	848.8%	2065.2	1943.9

每股资料(元)

每股收益	0.36	0.67	0.68	0.75
每股经营现金	0.96	0.87	0.93	1.03
每股净资产	1.75	2.42	3.10	3.85

估值比率(倍)

PE	37.3	19.8	19.5	17.7
PB	7.6	5.5	4.3	3.5

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

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

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

定期报告点评

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。