

调研报告 (002492)

公司研究/调研报告

区域仓储龙头跨入国际市场,未来想象空间巨大

——恒基达鑫 (002492) 调研报告

民生精品---简评报告/交通运输业

2011年11月4日

一、事件概述

近期我们对恒基达鑫进行了调研,向董秘及财务负责人了解了公司目前的经营状况以及募投项目进展情况。通过和公司管理层的沟通,我们认为公司将在珠海高栏港石化仓储的市场竞争中继续保持龙头地位,在扬州的业务拓展也走上正轨。此外,公司介入马来西亚甲醇深加工项目,未来想象空间巨大。

二、分析与判断

公司是珠海高栏港化工仓储龙头,经营情况好于其他对手

公司的珠海业务情况远好于中化格力、珠海一德石化等竞争对手。中化格力受制于体制,经营效率相对较低,空罐率近 50%,且大股东不能给予有效帮助;珠海一德石化体量较小;华南联合则主要供中石油内部使用,较少参与市场竞争。公司凭借着高效率 and 精细化服务,使得公司在竞争中占据有利地位。

扬州一期续扩建按时投产,但珠海三期12.5万立方米投产晚于预期

2012 年公司将新增 40.8 万立方米的储能。扬州一期续扩建工程将新增储量 24.3 万立方米,明年二季度将按时投产;珠海三期工程第一阶段 4 万立方米已经投产,剩余 12.5 万立方米将于明年三季度投产;三期二阶段计划新增 13.1 万立方米,但投产时间尚未确定。

由于珠海三期4万立方米球罐提前投产,今年业绩或高于预期

通过调研我们得知,珠海三期第一阶段中的 15 个球罐已投产,并达成出租意向。市场普遍认为珠海三期将于明年 6 月份左右达产,但目前最新情况是 15 个球罐 4 万立方米的储能达产并出租,因此这部分新达产储能将在第四季度贡献利润,今年全年业绩或将略高于市场预期。

公司目前在马来西亚建设甲醇深加工项目,预计2013年底或2014年达产

公司目前在马来西亚正着手建设甲醇深加工项目,建设周期为 18 个月,项目占地 250 英亩,一期规划 30 万立方米,总规划 40-50 万立方米,目前地理勘探和市场调研工作已经完成。公司设想是将深加工项目与化工仓储相结合,以获得更高的利润。项目所需资金约为 5 亿元,主要将依靠银行贷款。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 11-13 年营业收入分别增长 0%、31.92% 和 35.76%,实现 EPS 分别为 0.50、0.68、1.04 元,对应 PE 为 16.30、11.89、7.83 倍。我们给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示

客户谈判情况不及预期、大盘风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	173	173	228	310
增长率(%)	8.09%	0.00%	31.92%	35.76%
归属母公司股东净利润(百万元)	50	60	82	124
增长率(%)	14.39%	19.33%	37.16%	51.77%
每股收益(元)	0.42	0.50	0.68	1.04
PE	37.61	16.30	11.89	7.83
PB	/	1.18	1.07	0.94

资料来源:民生证券研究所

谨慎推荐

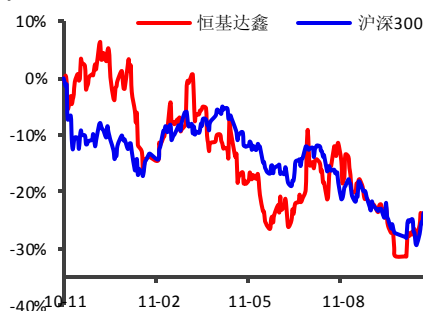
维持评级

合理估值: 17 元

交易数据 (2011-11-04)

收盘价	15.68
近 12 个月最高/最低	22.60/14.22
总股本(百万股)	120
流通股本(百万股)	59.7
流通股比例	49.75%
总市值(亿元)	18.82
流通市值(亿元)	9.36

该股与沪深300走势比较



分析师

策略分析师: 张琢

执业证号: S0100511010002

联系人: 孙洪湛

电话: (8610)8512 7513

邮箱: sunhongzhan@mszq.com

联系人: 于杰

电话: (8610)8512 7513

Email: yujie@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	173	173	228	310
减：营业成本	80	70	84	97
营业税金及附加	7	8	10	14
销售费用	0	0	0	0
管理费用	16	18	21	30
财务费用	16	5	14	14
资产减值损失	0	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	53	72	100	155
加：营业外收支净额	13	10	11	12
三、利润总额	66	82	111	167
减：所得税费用	15	22	28	42
四、净利润	51	60	83	126
归属于母公司的利润	50	60	82	124
五、基本每股收益 (元)	0.42	0.50	0.68	1.04
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	24.40	15.90	12.14	9.06
成长能力:				
营业收入同比	8.09%	0.00%	31.92%	35.76%
营业利润同比	27.2%	36.5%	39.4%	55.1%
净利润同比	15.45%	19.34%	37.89%	50.8%
营运能力:				
应收账款周转率	9.77	9.31	10.19	10.61
存货周转率	566.50	616.96	770.43	901.52
总资产周转率	0.20	0.14	0.16	0.19
盈利能力与收益质量:				
毛利率	53.5%	59.5%	63.3%	68.7%
净利率	28.9%	34.5%	35.9%	40.1%
总资产净利率 ROA	5.8%	4.9%	5.7%	7.7%
净资产收益率 ROE	9.9%	7.6%	9.6%	12.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	12.42	6.28	5.84	5.59
资产负债率	28.9%	38.9%	39.0%	38.4%
长期借款/总负债	85.1%	84.1%	87.4%	87.8%
每股指标:				
每股收益	0.42	0.50	0.68	1.04
每股经营现金流量	1.01	1.70	1.07	1.55
每股净资产	6.38	6.89	7.58	8.63

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	513	505	386	367
应收票据	0	1	1	1
应收账款	17	20	25	33
预付账款	43	16	27	48
其他应收款	1	3	3	4
存货	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	575	545	443	453
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	472	830	1,074	1,255
在建工程	1	1	1	1
无形资产	27	25	22	19
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	503	855	1,096	1,275
资产总计	1,078	1,401	1,539	1,728
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	17	55	42	48
预收账款	0	0	0	0
其他应付款	15	17	19	18
应交税费	6	5	5	5
其他流动负债	9	10	10	10
流动负债合计	46	87	76	81
长期借款	266	459	525	582
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	266	459	525	582
负债合计	312	545	600	663
股本	120	120	120	120
资本公积	477	477	477	477
留存收益	132	192	274	398
少数股东权益	37	38	39	40
所有者权益合计	766	826	910	1,035
负债和股东权益合计	1,078	1,372	1,510	1,699
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	121	204	128	186
投资活动现金流量	(60)	(400)	(300)	(250)
筹资活动现金流量	371	188	52	44
现金及等价物净增加	432	(8)	(119)	(20)

分析师与联系人简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹瑭	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。