

分析师： 刘元瑞 (8621)68751781 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 张明洪 (8621)68751781 zhangmq@cjsc.com.cn

非公开发行启动，产能扩张最后一跳

事件描述

保税科技今日发布《董事会 2012 年第一次会议决议公告》，具体内容如下：

- ✓ 公司董事会逐项审议通过《关于公司非公开发行股票方案的议案》，本次非公开发行股票的定价基准日为公司董事会 2012 年第一次会议决议公告日，即 2012 年 1 月 11 日，发行价格为不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%（定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日股票交易总量），即发行价格不低于 9.92 元/股。
- ✓ 本次非公开发行股票数量为不超过 23,095,827 股（含本数），计划募集资金总额不超过 22,911.06 万元人民币，扣除发行费用后的净额不超过 21,111.06 万元，非公开发行股票最终发行数量由董事会与保荐机构（主承销商）根据相关规定及实际情况协商确定。公司因股票分红、配股、转增等原因导致股本总额增加时，上述发行数量上限按照相同的比例调增。其中，公司第一大股东金港资产用于认购本次非公开发行股票的资产不少于人民币 3,000 万元。认购本次发行股票的所有投资者均以现金进行认购。
- ✓ 本次非公开发行完成后，金港资产认购的股份自发行结束之日起 36 个月内不得上市交易或转让，他特定投资者认购的股份自发行结束之日起 12 个月内不得上市交易或转让。
- ✓ 公司本次非公开发行预计募集资金净额不超过 21,111.06 万元人民币，拟用于对长江国际进行增资以实施 1）张家港保税区长江国际港务有限公司 1#罐区改扩建项目；2）张家港保税区长江国际港务有限公司码头结构加固改造项目

事件评论

第一，公司本次非公开发行方案的基本内容

➤ 发行数量：

本次非公开发行股票数量不超过 23,095,827 股（含本数）

➤ 发行价格：9.92 元

本次非公开发行股票的定价基准日为公司 2012 年第一次董事会决议公告日。发行价格不低于定价基准日（2012 年 1 月 11 日）前二十个交易日公司股票均价的 90%（定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日股票交易总量），即发行价格不低于 9.92 元/股。

➤ 限售期：36 个月

乙方本次认购的股票自本次非公开发行结束之日起 36 个月内不得转让。

➤ 募集资金投向：

本次非公开发行股票数量不超过 23,095,827 股（含本数），计划募集资金净额（指募集资金总额扣除发行费用后的净额）不超过 21,111.06 万元。扣除发行费用后的募集资金净额拟用于对长江国际进行增资以实施如下募投项目：

表 1: 募集资金使用计划（万元）

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	张家港保税区长江国际港务有限公司 1#罐区改扩建项目	20,535.19	16,511.06
2	张家港保税区长江国际港务有限公司码头结构加固改造项目	7,705.97	4,600.00
	合计	28,241.16	21,111.06

资料来源：Wind，长江证券研究部

第二，产能扩张预期之中，现阶段扩张周期的最后一扩

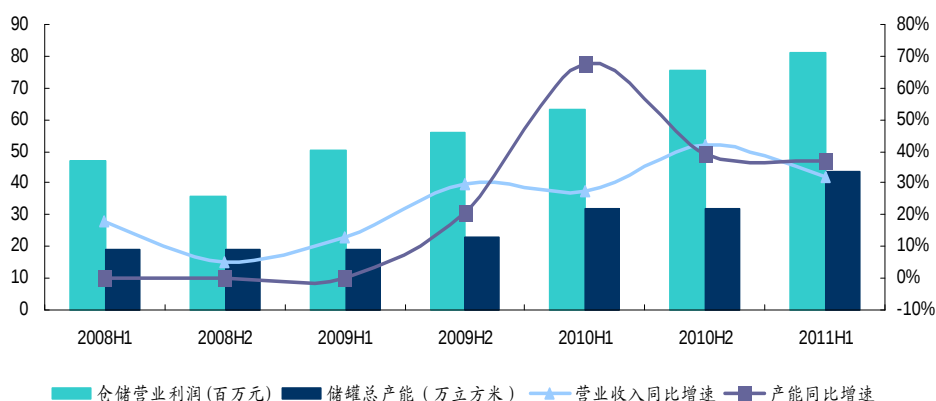
本次扩张在我们一直以来的预期之中，公司自 2008 年进入产能扩张高速扩张周期，仓库罐容逐年增长。本次扩容增速明显下滑，我们认为，本次扩容应是公司现阶段扩张周期末端。

表 2: 公司收入产能增速经历 2010 年的高点之后开始放缓

	2008H1	2008H2	2009H1	2009H2	2010H1	2010H2	2011H1
仓储营业利润(百万元)	47.16	35.71	50.36	55.77	62.89	75.74	80.98
储罐总产能（万立方米）	18.9	18.9	18.9	22.78	31.68	31.68	43.33
营业收入同比增速	17.88%	4.96%	13.18%	29.66%	27.20%	42.17%	31.81%
产能同比增速	0.00%	0.00%	0.00%	20.53%	67.62%	39.07%	36.77%
营业利润同比增长(%)	45.50%	-1.97%	6.78%	56.16%	24.88%	35.82%	28.76%

资料来源：Wind，长江证券研究部

图 1: 增速开始回落



资料来源：Wind，长江证券研究部

表 3: 公司产能一览

	2008Z	2008N	2009Z	2009N	2010Z	2010N	2011Z	2013N(E)
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	----------

储罐总产能（万立方米）	18.9	18.9	18.9	22.78	31.68	31.68	43.33	53.33
其中租赁	3	3	3	3.88	3.88	3.88		
码头吞吐量（万吨）	300	300	300	300	300	300		
产能增量（万立方米）		0	0	3.88	8.9	0	11.65	10
产能环比增速		0.00%	0.00%	20.53%	39.07%	0.00%	36.77%	23.08%

资料来源：Wind，长江证券研究部

第三，维持区域龙头优势，股份摊薄 10%，维持“谨慎推荐”

2010 年张家港地区已经形成 158.7 万立方米的液体化工品储罐，由 13 家仓储企业经营。其中公司运营的 39.45 万立方米的储罐占区域内液体化工品总罐容的 24.86%，是目前张家港地区最大的液体化工品仓储企业。本次扩产若能投产，公司在张家港地区的龙头优势将继续保持，更大的规模效应将使公司在地区长期竞争中持续获益。公司目前总股本为 213915986 股，本次发行或增加股本 23,095,827 股，产生 10%左右的摊薄效应。我们认为，本次扩产虽会摊薄公司近 2 年业绩，但在巩固地区优势的考虑下，本次增发仍是正面因素为主，维持“谨慎推荐”。

表 4：收入假设（考虑募集资金项目）

单位：万元	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
码头仓储						
有效产能（万立方米）	18.9	22.45	28.38	38.15	47.17	54
收入	11102.29	13468.06	18194.38	25674.99	33334.02	40071.49
增速	11.13	21.31%	35.09%	41.11%	29.83%	20.21%
化工品贸易（2009 开始）						
收入		10768.04	59795.02	89692.53	116600.3	151580.4
增速		na	455%	50.00%	30.00%	30.00%
运输（2009 开始）						
收入		129.7233	1095	1313.54	1576.25	1891.50
增速		na	742%	20.00%	20.00%	20.00%
其他销售						
收入	120.3584	263.8644	945	1323.50	1852.91	2594.07
增速	40.11	119%	258%	40.00%	40.00%	40.00%
其他业务						
收入	195.5056	291.2099	386	501.77	652.30	847.99
增速	na	49%	32.64%	30.00%	30.00%	30.00%
营业收入	11418.15	24920.9	80415.36	118506.3	154015.8	196985.4
增速	11%	118%	223%	47%	30%	28%

资料来源：Wind，长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	804	1185	1540	1970	货币资金	254	346	542	819
营业成本	646	962	1251	1617	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	158	223	289	353	应收账款	260	19	25	32
% 营业收入	19.7%	18.8%	18.8%	17.9%	存货	1	182	236	305
营业税金及附加	10	15	19	24	预付账款	43	9	12	16
% 营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	5	7	9	9	流动资产合计	558	562	823	1183
% 营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	31	36	40	43	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	3.8%	3.0%	2.6%	2.2%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	5	7	8	7	投资性房地产	16	16	16	16
% 营业收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.3%	固定资产合计	359	429	457	456
资产减值损失	1	0	0	0	无形资产	96	91	86	82
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	107	159	213	270	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	13.3%	13.4%	13.8%	13.7%	资产总计	1030	1099	1383	1736
营业外收支	-2	23	0	0	短期贷款	44	0	0	0
利润总额	105	181	213	270	应付款项	122	260	338	436
% 营业收入	13.1%	15.3%	13.8%	13.7%	预收账款	2	12	15	20
所得税费用	28	17	32	40	应付职工薪酬	7	28	37	48
净利润	77	164	181	229	应交税费	25	19	31	39
归属于母公司所有者的净利润	76.3	163.5	179.9	228.2	其他流动负债	288	99	128	164
					流动负债合计	489	418	549	707
少数股东损益	1	1	1	1	长期借款	152	152	152	152
EPS (元/股)	0.43	0.76	0.76	0.96	应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					其他非流动负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	负债合计	641	570	701	859
经营活动现金流净额	205	259	286	348	归属于母公司所有者权益	374	513	666	860
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	少数股东权益	15	15	16	17
长期股权投资	19	0	0	0	股东权益	389	528	682	877
无形资产投资	0	0	0	0	负债及股东权益	1030	1099	1383	1736
固定资产投资	-102	-92	-55	-30	基本指标				
其他	-42	0	0	0	EPS	0.428	0.764	0.758	0.962
投资活动现金流净额	-124	-92	-55	-30	BVPS	2.10	2.88	3.11	3.63
债券融资	0	0	0	0	PE	26.85	15.05	15.16	11.95
股权融资	0	0	0	0	PEG	0.61	0.34	0.34	0.27
银行贷款增加 (减少)	103	-44	0	0	PB	5.48	4.00	3.69	3.17
筹资成本	7	-31	-35	-41	EV/EBITDA	14.84	9.66	6.58	4.44
其他	-28	0	0	0	ROE	20.4%	31.9%	27.0%	26.5%
筹资活动现金流净额	83	-75	-35	-41					
现金净流量	164	92	196	277					

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。