



上市公司年报点评

证券研究报告
交通运输—物流

增持 维持

保税科技 (600794)

2012 年 02 月 17 日

罐容提升及未来增发改建项目完工是业绩主要推动力

交运仓储行业分析师: 钱列飞
SAC 执业证书编号: S0850511010022
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: S0850511010040
ymniu@htsec.com
021-23219420

公司披露 2011 年报。2011 年公司实现营业收入 3.87 亿元, 同比下降 51.84%, 主要是由于子公司外服公司减少了自营业务, 增加了代理业务, 收入确认方法差异所致; 归属于上市公司股东的净利润 1.45 亿元, 同比增长 89.29%, 扣非后净利润 1.22 亿元, 同比增长 57.21%; 每股收益 0.68 元。此外, 公司计划向全体股东每 10 股派发现金红利 0.70 元 (含税)。

点评:

业绩增长原因。(1) 2011 年 2 月份扩建的 11.65 万立方米储罐项目投产, 公司自有产能达到 39.45 万立方米, 揽货量增加; (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。

子公司长江国际贡献业绩占比近九成, 是公司主要利润来源。公司是一家控股型企业, 具体业务由下属 4 家子公司经营。2011 年, 经营液体化工原料码头保税仓储服务的子公司 长江国际 实现净利润 13085.90 万元, 同比增长 75.31%, 主要是由于罐容的增加 (我们测算, 去年加权能力增速约为 44%) 以及规模效应; 经营代理开证业务及部分化工品贸易业务的外服公司和物流公司实现的净利润, 前者为 1416.21 万元 (其中从长江国际取的投资收益 1076.39 万元, 因此代理业务净利润率为 42.3%); 后者则实现净利润 493.40 万元, 同比大幅增长 90.27%, 主要受益于代理业务的拓展。而运输公司全年共实现主营业务收入 1897.98 万元, 较上年同期增长 73.39%, 净利润 17.48 万元, 较上年同期扭亏为盈。总体上看, 保税仓储业务仍是公司最主要的利润来源。

公司拟定增, 募资用于储罐改扩建和码头结构加固改造。2012 年 1 月初, 公司董事会决议通过非公开发行议案, 拟发行不超过 23095827 股, 发行价不低于 9.92 元/股, 计划募资总额不超过 22911.06 万元 (其中控股股东以不少于 3000 万元认购), 募资用于子公司长江国际 1#罐区改扩建项目 (总投资 20535.19 万元) 和长江国际码头结构加固改造项目。从中长期看, 本次增发将扩大液体化工仓储业务规模 (自有罐容 39.45 万立方米提升至 44.55 万立方米), 提高码头的停泊能力和综合装卸效率, 但从短期看, 由于扩能项目将对原 1#罐区的 5 万立方米储罐停用, 存在短期负面影响, 若扩建项目在 4 月份启动, 则我们按摊薄后股本测算, 影响 EPS 0.05 元。

综合考虑扩能改造以及今年 3 月份新增 10 万立方米罐容, 预计 2012 年增发后股本测算 EPS 为 0.71 元。公司现有罐容 43.33 万立方米 (包括租用), 其中 2011 年 2 月份投入运营 11.65 万立方的储罐。2012 年 3 月份即将投入使用 10 万立方的储罐, 全年公司加权罐容将达到 47.08 万立方米 (假设 1#罐区 5 万立方米储罐 4 月份开始停用), 从我们观测到的年初以来乙二醇、二甘醇等化工原料在长江国际码头的卸港情况, 需求良好, 预计加权能力的提升将成为 2012 年利润增长点。此外, 我们认为, 石化物流企业经营具备规模化特征, 需求带来的储罐利用率提升将使边际成本下降, 从而盈利能力提升。

盈利预测及投资建议。我们预计 2012 至 2013 年公司营业收入分别为 4.43 亿元、5.08 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 1.68 亿元、2.02 亿元，全面摊薄（按增发完成后总股本计算）每股收益为 0.71 元、0.85 元。2 月 16 日收盘价对应 2012 年动态 PE 为 18.2 倍，我们认为可以给予 2012 年 20 倍的 PE 估值，目标价 14.2 元，“增持”评级。

风险因素。下游液体化工品需求波动。

表 1 保税科技盈利预测表

	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业总收入（万元）	24920.90	80415.36	38726.32	44338.78	50782.94
同比增长（%）	118.26	222.68	-51.84	14.49	14.53
营业成本（万元）	13684.96	64594.88	16255.61	17991.25	19735.06
同比增长（%）	346.54	372.01	-74.83	10.68	9.69
营业税金及附加（万元）	672.75	995.82	1469.58	1684.87	1929.75
占营业收入比（%）	2.70	1.24	3.79	3.80	3.80
销售费用（万元）	282.40	518.81	310.14	355.09	406.69
占营业收入比（%）	1.13	0.65	0.80	0.80	0.80
管理费用（万元）	2738.94	3082.24	3585.18	4104.77	4701.36
占营业收入比（%）	10.99	3.83	9.26	9.26	9.26
财务费用（万元）	186.75	453.62	893.20	1336.53	1425.20
资产减值损失（万元）	37.88	94.83	130.97	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	16081.63	18866.27	22584.89
同比增长（%）	41.91	45.89	50.65	17.32	19.71
营业外收入（万元）	259.24	80.62	208.62	0.00	0.00
营业外支出（万元）	72.83	253.36	245.38	0.00	0.00
利润总额（万元）	7503.63	10502.40	16044.87	18866.27	22584.89
所得税费用（万元）	2019.95	2802.63	1468.91	1886.63	2258.49
占利润总额比（%）	26.92	26.69	9.16	10.00	10.00
净利润（万元）	5483.68	7699.78	14575.96	16979.64	20326.40
少数股东损益（万元）	48.14	65.13	124.63	146.02	174.81
占净利润比（%）	0.88	0.85	0.86	0.86	0.86
归属于母公司所有者的净利润（万元）	5435.54	7634.65	14451.34	16833.62	20151.59
同比增长（%）	54.03	40.46	89.29	16.48	19.71
全面摊薄每股收益（元）	0.25	0.36	0.61	0.71	0.85

注：历史和预测的全面摊薄每股收益按假设成功增发后的总股本测算（23701.18 万股）

资料来源：公司 2011 年报，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。