

相关研究:

- 1、保税科技：10 年业绩符合预期，增长可持续--2011.2.16
- 2、保税科技：具有资源与品牌优势的区域龙头，未来成长需突破产能瓶颈——2011.12.22

投资评级: 增持

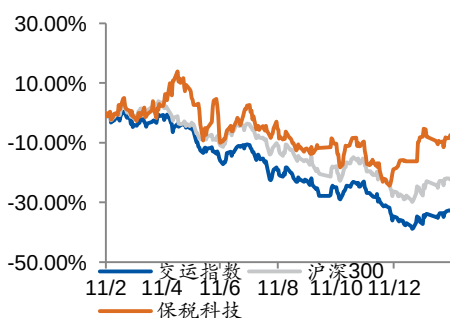
当前价格: 12.94 元
目标价格: 暂 无
目标期限: ---

市场数据

总股本(百万股)	213.92
A 股股本(百万股)	213.92
B/H 股股本(百万)	0
A 股流通比例(%)	100%
12 个月最高/最低	17.40 9.90
第一大股东	张家港保税区金港
第一大股东持股	24.89%
上证综指 / 沪深	2356.86 2536.074

注：2012 年 2 月 16 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-3.53	14.77	16.22
绝对收益	-0.46	10.03	-5.65

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：金嘉欣

(8621) 68634510-8056

jjx3195@xcsc.com

执业证书编号：S0500511010002

扩产能和高毛利造就 2011 高增，后续增长依然看外延

事件:

公司发布 2011 年业绩，实现营业总收入 3.87 亿元，同比减少 51.84%，全年实现净利润 1.45 亿元，同比大幅上涨 89.29%，折合每股收益 0.68 元。盈利略高于我们预期，符合市场一致预期。

投资要点:

□ 受益产能扩张和高毛利持续，盈利持续高增长

公司营业收入规模为 3.87 亿元，同比减少超过 5 成，主要由于公司此前从事的 PTA 等化工品自营业务逐步转为代理，因此使得营收大幅下降；

同时公司净利润高增 89.29%，主要基于以下原因，首先公司 11 年 2 月投产 11.65 万方罐容使得公司产能增长 36.81%，同时化工品罐储维持 77.04% 的高毛利；其次，公司年初出售昆明房产获得投资收益约 1200 万元，为公司利润锦上添花；另外，公司 2010 年以来所得税率为 15%，享受税率优惠使得公司 2011 年所得税费用减少 1334 万元，降幅达 47.59%。

□ 公司 2012 年扩容仍有超过 20% 空间，后续增长尚不确定。

预计 2012 年将扩容 10 万吨，将于 12 年第一季度投产，罐容扩张比例为 23%，绝对量扩至 53.33 万吨，考虑公司对码头管线及当前小罐改造，极限罐容为 58 万立方米，相对当前 43.3 万立方米有 33.95% 的增长；由于公司码头岸线吞吐量为 300 万吨，当前已经在 275 万吨左右，从公司罐容和码头吞吐双方面来看，2013 年均没有扩容空间，产能瓶颈较为突出。

□ 公司跨区域战略效果需观察。

虽然公司已经决策南下平湖选择跨区域发展，寻求外延式扩张，但我们一直认为由于公司目前客户以张家港地区贸易型客户为主，生产型客户仅占比 25% 左右，因此客户黏性相对较低，异地扩张面临客户拓展等风险，因此需要持续观察。

□ 估值和投资建议

由于公司 PTA 业务基本全面转为代理，当前营业收入结构发生较大变化，但对公司盈利影响相对较小，结合公司罐储扩容计划以及当前经营状况，我们维持对公司 2012-2013 年的业绩预估，预计 2012-2013 年公司可实现每股收益为 0.73 元和 0.81 元，对应动态 PE 分别为 18 倍和 16 倍，相对物流行业均值，公司估值相对不高，考虑到公司未来发展面临产能瓶颈，跨区域战略具有较大不确定性，我们维持公司“增持”评级。

□ 重点关注事项

股价催化剂(正面):

跨区域发展获得突破；

通过对区域内后方库区企业兼并从而扩张。

风险提示（负面）：

经济增速放缓，公司业务开展低于预期；

未来国内乙二醇产能释放，公司码头仓储需求下降；

产能瓶颈和毛利下滑可能。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。