

交通运输

2014年10月09日

保税科技 (600794)

——跟踪报告：拟在上海自贸区设立产业投资基金，打开“线上”和“线下”空间

报告原因：有信息公布需要点评

买入

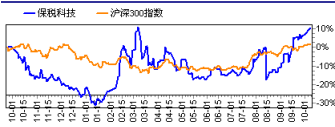
维持

市场数据:	2014年10月08日
收盘价(元)	12.36
一年内最高/最低(元)	12.43/6.65
上证指数/深证成指	2383/8184
市净率	5.6
息率(分红/股价)	0.89
流通A股市值(百万元)	5692

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	2.19
资产负债率%	57.81
总股本/流通A股(百万)	542/461
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《保税科技(600794):业绩略超预期,“扩容”的规模效应显著》

2014/08/19

《保税科技(600794)——非公发行获通过助力新一轮发展,上调至“买入”》 2014/08/07

证券分析师

张西林 A0230512070001
zhangxl@swsresearch.com
谢平 A0230514070001
xieping@swsresearch.com

联系人

吴一凡
(8621)23297818x7469
wuyf@swsresearch.com

地址:上海市南京东路99号
电话:(8621)23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位:百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	393	6	173	6	0.36	75.7	17.3	34	13
2014H1	252	38	89	10	0.19	71.1	8.6		
2014E	484	23.3	200	15.7	0.37	76.2	17.4	33.4	22.3
2015E	653	34.9	290	45.0	0.54	79.1	21.1	23.1	16.0
2016E	807	23.5	381	31.3	0.70	81.1	22.8	17.6	12.3

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点:

- 对外投资概况：保税科技出资 4.5 亿元、张家港保税区扬子江锦程经贸有限责任公司和上海银鹰投资有限责任公司各出资 2500 万元，拟在中国（上海）自由贸易试验区注册成立“上海保税科技产业投资基金公司”。公司第六届董事会第二十二次会议审议已通过，尚需提交股东大会审议。
- 自贸区设立产业投资基金，线下产业链布局更进一步；“线上”和“线下”空间均进一步打开，逐步验证我们前期“新一轮发展”的逻辑。我们分析认为产业投资基金公司的对公司未来业务发展的影响有：（1）产业投资基金将主要围绕与保税科技主营相关的行业目标公司进行投资，在要求投资标的必须与公司有明显的协同效应的前提下，资产整合后能够显著提升目标公司的资产运行效率和增加盈利。尤其是通过投资流动性好、且能掌控权益性资源性资产的相关上市公司股权，我们分析认为公司在区域布局上的进程将加快，化工品电子交易平台的“线下”产业链布局更进一步。（2）拟设立公司将研究自贸区的各项政策，协助或承担部分电子平台的创新发展和跨境电子交易部分具体工作，这将为公司更进一步拓展“线上”业务打开空间。
- 维持盈利预测 和“买入”评级。 维持盈利预测，预计 2014-2016 年归属于母公司所有者的净利润分别为 2 亿元、2.9 亿元和 3.81 亿元；公司于 9 月 27 日增发完毕，对应最新股本的完全摊薄 EPS 分别为 0.37 元、0.54 元和 0.70 元，对应最新股价 PE 为 33.4X、23.1X 和 17.6X。考虑长江国际电子交易平台的业绩弹性（最新盈利预测暂未考虑本部分利润贡献）以及设立产业投资基金给公司“线上”和“线下”业务带来新的增长空间，我们维持“买入”评级。

合并损益表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	372	393	484	653	807
码头仓储	303	336	411	544	680
化工品贸易	16	0	0	0	0
代理	29	32	42	56	67
运输	20	22	29	39	47
其他	4	3	3	14	14
营业总成本	173	171	215	257	296
营业成本	98	95	115	137	152
折旧	28	28	45	56	63
工资	26	39	41	43	44
其他费用	28	28	29	39	46
营业税金及附加	14	4	5	7	9
销售费用	4	4	5	7	9
管理费用	46	50	61	83	102
财务费用	10	16	27	22	23
资产减值损失	0	2	1	2	2
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	(0)	(1)	0	0	2
营业利润	199	221	270	396	513
营业外收支	(2)	(5)	0	(5)	0
利润总额	197	216	270	391	513
所得税	33	41	67	98	128
净利润	164	175	202	293	385
少数股东损益	1	2	2	3	4
归属于母公司所有者的净利润	163	173	200	290	381

资料来源:申万研究

合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	164	175	202	293	385
加: 折旧摊销减值	36	39	51	62	69
财务费用	9	23	27	22	23
非经营损失	(0)	5	0	0	(2)
营运资本变动	85	(281)	4	(4)	(6)
其它	0	0	0	0	0
经营活动现金流	301	(26)	283	374	469
资本开支	68	313	489	215	0
其它投资现金流	(2)	(80)	0	0	2
投资活动现金流	(123)	(435)	(489)	(215)	2
吸收投资	211	0	0	0	0
负债净变化	(66)	153	314	(77)	(258)
支付股利、利息	27	56	79	82	110
其它融资现金流	1	(2)	0	0	0
融资活动现金流	119	436	236	(159)	(368)
净现金流	297	(31)	31	0	103

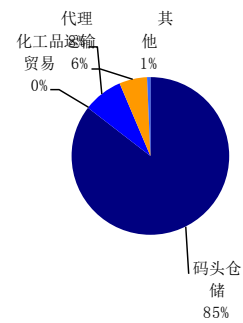
资料来源:申万研究

关键假设

	2013	2014E	2015E	2016E
罐容同比增速:	6%	30%	35%	18%
费率同比增速:	-2.4%	0.0%	0.0%	0.0%

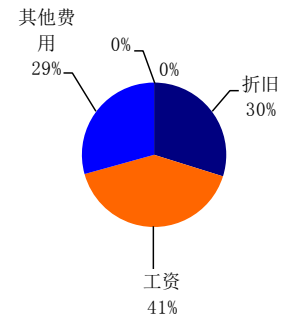
收入结构

2013年收入结构

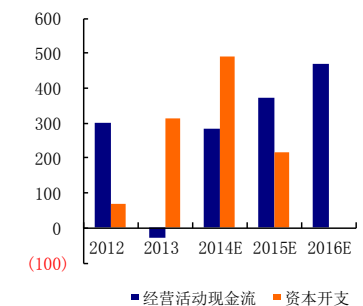


成本结构

2013年成本结构



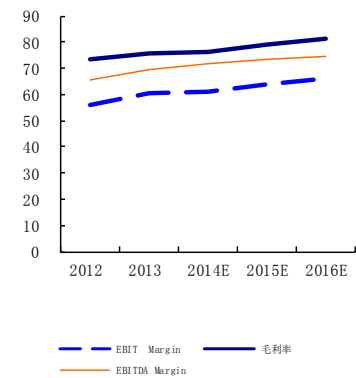
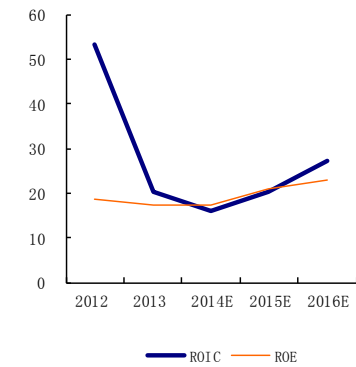
资本开支与经营活动现金流



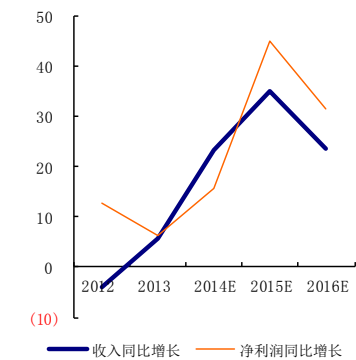
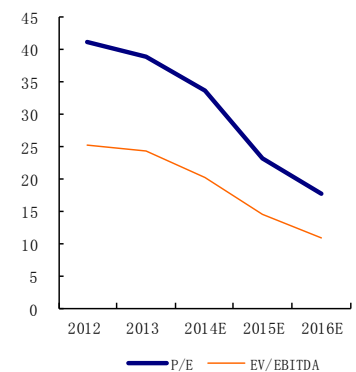
合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1,486	1,670	1,711	1,728	1,847
现金及等价物	656	626	656	656	759
应收款项	827	1,042	1,051	1,068	1,083
存货净额	3	3	4	4	5
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	44	122	122	122	122
固定资产	471	784	1,224	1,379	1,312
无形资产及其他资产	131	220	220	219	219
资产总计	2,132	2,797	3,276	3,449	3,500
流动负债	1,148	1,334	1,623	1,522	1,276
短期借款	43	239	514	397	139
应付款项	52	70	84	100	111
其它流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	93	448	488	528	528
负债合计	1,240	1,782	2,111	2,050	1,803
股本	237	474	474	474	474
资本公积	280	42	42	42	42
盈余公积	28	40	54	75	102
未分配利润	333	444	578	788	1,055
少数股东权益	14	15	17	20	24
股东权益	892	1,015	1,166	1,399	1,697
负债和股东权益合计	2,132	2,797	3,276	3,449	3,500

资料来源:申万研究

经营利润率(%)

投资回报率趋势(%)

重要财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标(元)					
每股收益	0.30	0.32	0.37	0.54	0.70
每股经营现金流	0.56	-0.05	0.52	0.69	0.87
每股红利	0.00	0.00	0.10	0.11	0.16
每股净资产	1.62	1.85	2.12	2.55	3.09
关键运营指标(%)					
ROIC	53.2	20.2	16.0	20.3	27.1
ROE	18.6	17.3	17.4	21.1	22.8
毛利率	73.6	75.7	76.2	79.1	81.1
EBITDA Margin	65.5	69.6	71.5	73.2	74.5
EBIT Margin	56.1	60.4	61.2	64.0	66.1
收入同比增长	(4.0)	5.6	23.3	34.9	23.5
净利润同比增长	12.8	6.1	15.7	45.0	31.3
资产负债率	58.2	63.7	64.4	59.4	51.5
净资产周转率	0.42	0.39	0.42	0.47	0.48
总资产周转率	0.17	0.14	0.15	0.19	0.23
有效税率	16.5	18.8	25.0	25.0	25.0
股息率	0.0	0.0	0.8	0.9	1.3
估值指标(倍)					
P/E	41.1	38.7	33.4	23.1	17.6
P/B	7.6	6.7	5.8	4.9	4.0
EV/Sale	16.5	16.9	14.3	10.5	8.1
EV/EBITDA	25.2	24.3	20.0	14.3	10.8

收入与利润增长趋势(%)

相对估值(倍)


信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。