

2014年02月27日

证券研究报告·公司研究·交通运输

无评级

当前价: 18.37元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

恒基达鑫(002492) 2013 年年报点评

竞争加剧，业绩下滑

投资要点

- **事件:** 公司发布 2013 年年报, 2013 年营业收入为 1.67 亿元, 同比下降 6.48%; 归属于上市公司股东的净利润为 0.48 亿元, 同比下降 24.07%; EPS 为 0.405 元, 去年为 0.53 元。
- **区域竞争加剧, 业绩下滑。** 2013 年公司收入下降, 主要缘由化工仓储市场竞争加剧。主营成本上升, 致公司净利润进一步下滑, 主要由于珠海恒基达鑫库区三期工程一阶段项目投入运营折旧增加。三费数值趋于稳定, 波动较小。
- **化工仓储业同质性较强, 2013 年订单量流失是公司业绩下滑主因。** 如我们之前分析, 化工仓储企业业绩由储罐规模与利用率两个关键指标决定。13 年以前, 公司储罐利用率一直保持在 90% 左右, 并积极筹建投资扬州恒基达鑫库区一期续扩建工程与珠海恒基达鑫库区三期工程一阶段两个募投项目。从项目的区域分布看, 华南化工仓储竞争加剧, 公司在寻求异地市场突破。
- **恒基达鑫为配套型化工仓储企业, 客户高度集中在下游石化实体大型企业, 客户结构单一容易导致公司订单量波动较大。** 目前石化仓储行业主要集中在长三角与珠三角, 根据主营收入来源不同又可以对石化仓储进行如下划分: 一是以租罐给下游石化实业, 收取租金收入的配套型仓储公司, 二是以某标准化工品作为仓储标的, 以实现贸易商区内交割目的仓储商。第一种类型, 其业绩受下游大型企业的开工率, 订单粘性的影响; 后一类企业业绩主要受该区域贸易商数量, 活跃程度的影响, 或者说受到该类化工品价格活跃程度的影响。总体看, 第一类型的化工仓储公司客户结构较为单一, 下游客户粘性决定其市场份额, 容易遭受市场竞争的影响; 而第二类企业由于客户数量非常多, 且保有一定的区域优势, 订单量的波动相对较小。
- **业绩预测与估值。** 我们认为公司虽然罐容利用率下降, 但是两个新建项目罐容扩张能一定程度补足公司收入的下滑。横琴自贸区有望对公司 2014 年业绩带来积极作用 (公司在横琴新区注册了两个子公司)。预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为 0.429 元、0.522 元, 对应动态 PE 分别为 42.84 倍 36.2 倍。
- **风险提示:** 公司在异地市场扩张受阻。

指标年度	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万元)	178.48	166.92	165.20	180.02
增长率	11.27%	-6.48%	-1.03%	8.97%
归属母公司净利润(百万元)	64.10	48.67	51.46	62.62
增长率	15.37%	-24.07%	5.72%	21.70%
每股收益 EPS(元)	0.534	0.406	0.429	0.522
净资产收益率 ROE	7.84%	5.73%	5.82%	6.77%
PE	34.39	45.29	42.84	35.20
PB	2.69	2.60	2.49	2.38

注: 2014 年 2 月 27 日收盘价。数据来源: 西南证券,

西南证券研究发展中心

分析师: 李慧

执业证号: S1250511010006

电话: 010-57631192

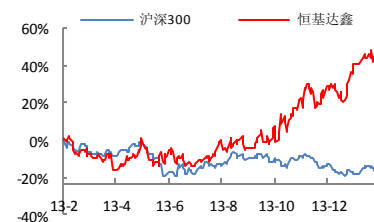
邮箱: lih@swsc.com.cn

研究助理: 熊莉

电话: 023-63786278

邮箱: xiongli@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	1.2
流通 A 股(亿股)	1.2
52 周内股价区间(元)	10.44-20.49
总市值(亿元)	22.04
总资产(亿元)	10.94
每股净资产(元)	7.08

相关研究

附录：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2012	2013	2014E	2015E	利润表	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	215.80	278.70	351.42	448.96	营业收入	178.48	166.92	165.20	180.02
应收和预付款项	35.06	44.58	19.44	50.32	减:营业成本	73.07	90.01	89.08	97.07
存货	0.16	0.59	0.14	0.66	营业税金及附加	6.83	0.72	4.93	5.37
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	18.71	19.44	25.68	26.09
投资性房地产	0.00	2.91	2.61	2.32	财务费用	4.75	4.08	3.05	-2.14
固定资产和在建工程	658.50	664.70	568.68	471.86	资产减值损失	0.00	0.00	0.01	0.01
无形资产和开发支出	84.72	82.79	73.52	64.24	加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	4.79	12.00	9.08	6.16	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	999.02	1086.27	1024.89	1044.52	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	123.19	0.00	0.00	营业利润	75.12	52.66	42.45	53.62
应付和预收款项	39.51	17.15	44.46	22.12	加:其他非	7.18	9.00	9.00	9.00
长期借款	103.30	90.80	90.80	90.80	利润总额	82.31	61.67	51.46	62.62
其他负债	38.19	6.08	6.08	6.08	减:所得税	18.21	13.00	0.00	0.00
负债合计	181.00	237.22	141.34	119.00	净利润	64.10	48.67	51.46	62.62
股本	120.00	120.00	120.00	120.00	减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	477.53	477.53	477.53	477.53	归属母公司股东净利润	64.10	48.67	51.46	62.62
留存收益	220.49	251.52	286.02	327.99	现金流量表	2012	2013	2014E	2015E
归属母公司股东权益	818.02	849.05	883.54	925.52	经营性现金净流量	103.76	91.15	209.96	109.29
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	-122.6	-79.41	4.32	5.13
股东权益合计	818.02	849.05	883.54	925.52	筹资性现金净流量	-72.16	7.93	-141.56	-16.87
负债和股东权益合计	999.02	1086.27	1024.89	1044.52	现金流量净额	-91.17	19.00	72.72	97.55

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn