

2014年08月20日

证券研究报告·公司研究·交通运输

增持(维持)

当前价: 9.65元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

保税科技(600794)2014年中报点评

收入实现快速增长, 规模扩张致成本上升

投资要点

- **事件:** 公司公布半年报, 上半年实现营业收入 2.5 亿元, 同比增长 37.9%; 实现净利润 8883 万元, 同比上升 9.5%; 扣非后净利润 9013 万元, 同比增长 12.3%。其中二季度实现净利润 6240 万元, 较一季度环比增长 136.1%。
- **公司营收大幅增长源于长江国际业务规模持续性扩张。** 作为公司主要盈利资产的长江国际报告期内实现营业收入 2.1 亿元, 同比增长 40.4%, 营业利润 1.3 亿元, 同比增长 30.9%; 贡献收入增幅比例 90.1%。报告期内长江国际加紧对前期购置储罐的改造利用, 目前约有 70 立方米的储罐处于满容状态, 相较去年同期 45 万立方米增加 25 万立方米罐容。
- **公司积极对外扩张导致上半年营业总成本快速上升, 拉低公司净利润增速。** 报告期公司营业成本为 7259 万, 同比增长 54.8%, 主要原因是对前期购进资产的修理改造支出增加, 季度分析可知二季度营业成本较一季度环比下降 20%, 经过前期大规模地改造, 公司对资产修理改造成本呈现一个下滑的态势。报告期销售费用、管理费用、财务费用分别保持 71.2%, 31.8%, 183.6% 的增幅, 其中销售费用与管理费用增长与公司营业收入增长基本同步, 财务费用的增加来源于公司债的利息支出, 且未来这部分支出将长期存在。
- **下半年公司营收预计将持续增长, 营业成本较上半年有所下滑, 新增固体仓储业务将增加公司盈利点。** 第一, 预计长江国际继续保持营收增长, 根据公司规划下半年扬州石化剩余储罐将顺利投产, 相应增厚营收。第二, 预计营业总成本降低将一定程度拉升公司利润, 由于下半年资产改造工程投入不多, 修理改造支出将大幅降低, 同时公司债利息产生的财务费用已体现, 下半年营业总成本将会出现较大幅度下滑。第三, 预计公司加大对保税区内固体仓储资产的利用将带来新的盈利增长点。公司依靠江苏省化工品交易中心, 在乙二醇、二甘醇之外新增棉花、PTA 等的仓储品种, 开展固体仓库储存业务。
- **估值与评级:** 我们估算 2014 年、2015 年 EPS 为 0.41 元 (23 倍)、0.55 元 (17 倍)。维持“增持”评级。

| 指标年度 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 371.90 | 392.70 | 534.07 | 694.30 |
| 增长率 | -3.97% | 5.59% | 36.00% | 30.00% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 163.02 | 173.05 | 195.03 | 262.60 |
| 增长率 | 12.81% | 6.15% | 12.70% | 34.65% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.344 | 0.365 | 0.411 | 0.554 |
| 净资产收益率 ROE | 18.57% | 17.30% | 10.21% | 12.27% |
| PE | 27.18 | 25.60 | 22.72 | 16.87 |
| PB | 5.05 | 4.43 | 2.32 | 2.07 |

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

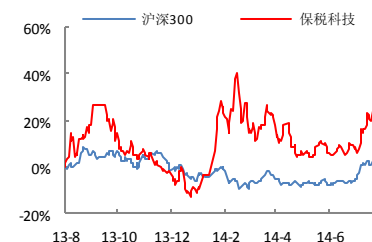
分析师: 熊莉

执业证号: S1250514080002

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) | 4.74 |
| 流通 A 股(亿股) | 4.61 |
| 52 周内股价区间(元) | 6.58-11.15 |
| 总市值(亿元) | 45.77 |
| 总资产(亿元) | 24.93 |
| 每股净资产(元) | 2.19 |

相关研究

1. 保税科技(600794): 化工品交易中心 交易量平稳 (2014-06-26)
2. 保税科技(600794): 危化仓储龙头向 网络平台业务延伸 (2014-05-30)
3. 保税科技(600794): 储罐容量与利用 率提升 (2014-02-17)
4. 保税科技(600794): 夯实化工仓储, 全面扩张的 2014 (2014-02-11)

附：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 | 633.81 | 590.89 | 1587.80 | 1621.51 | 营业收入 | 371.90 | 392.70 | 534.07 | 694.30 |
| 应收和预付款项 | 826.70 | 1041.56 | 1486.40 | 1801.05 | 减:营业成本 | 98.06 | 95.38 | 168.23 | 233.84 |
| 存货 | 3.28 | 2.98 | 0.00 | 0.00 | 营业税金及附加 | 14.05 | 4.18 | 19.86 | 21.07 |
| 其他流动资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业费用 | 4.46 | 4.34 | 5.90 | 6.04 |
| 长期股权投资 | 43.77 | 122.30 | 128.80 | 134.60 | 管理费用 | 46.30 | 49.60 | 60.37 | 60.90 |
| 投资性房地产 | 5.79 | 5.61 | 4.96 | 4.31 | 财务费用 | 9.61 | 15.70 | 24.34 | 25.09 |
| 固定资产和在建工程 | 471.34 | 784.48 | 689.48 | 594.47 | 资产减值损失 | 0.26 | 2.12 | 1.23 | 1.23 |
| 无形资产和开发支出 | 124.14 | 211.79 | 190.40 | 169.01 | 加:投资收益 | -0.05 | -0.79 | 6.50 | 5.80 |
| 其他非流动资产 | 0.15 | 0.72 | 0.71 | 0.70 | 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 2108.97 | 2760.34 | 4088.55 | 4325.65 | 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 短期借款 | 0.00 | 139.29 | 0.00 | 0.00 | 营业利润 | 199.11 | 220.58 | 260.65 | 351.94 |
| 应付和预收款项 | 1081.35 | 1063.57 | 1118.64 | 1123.57 | 加:其他非 | -2.05 | -4.99 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 89.00 | 438.73 | 938.73 | 938.73 | 利润总额 | 197.06 | 215.58 | 260.65 | 351.94 |
| 其他负债 | 46.59 | 103.59 | 103.59 | 103.59 | 减:所得税 | 32.62 | 40.69 | 63.54 | 86.54 |
| 负债合计 | 1216.94 | 1745.18 | 2160.96 | 2165.89 | 净利润 | 164.45 | 174.90 | 197.11 | 265.41 |
| 股本 | 237.18 | 474.35 | 569.96 | 569.96 | 减:少数股东损益 | 1.43 | 1.85 | 2.08 | 2.80 |
| 资本公积 | 279.90 | 42.05 | 686.44 | 686.44 | 归属母公司股东净利润 | 163.02 | 173.05 | 195.03 | 262.60 |
| 留存收益 | 360.64 | 483.88 | 654.23 | 883.60 | 现金流量表 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E |
| 归属母公司股东权益 | 877.72 | 1000.28 | 1910.63 | 2140.00 | 经营性现金净流量 | 306.72 | -22.28 | -60.26 | 84.91 |
| 少数股东权益 | 14.31 | 14.88 | 16.96 | 19.76 | 投资性现金净流量 | -123.11 | -435.03 | 0.00 | 0.00 |
| 股东权益合计 | 892.04 | 1015.16 | 1927.59 | 2159.76 | 筹资性现金净流量 | 119.24 | 435.67 | 1057.17 | -51.20 |
| 负债和股东权益合计 | 2108.97 | 2760.34 | 4088.55 | 4325.65 | 现金流量净额 | 302.21 | -26.49 | 996.91 | 33.71 |

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