

2014 年 10 月 27 日

证券研究报告·公司研究·交通运输

增持（维持）

当前价：11.86 元



保税科技（600794）2014 年三季报点评

货币资金充裕，净利润提升有赖管理效率提高

投资要点

- 事件：公司公布三季报，1-9 月实现营业收入 3.89 亿元，同比增长 30.81%；实现净利润 12.26 亿元，同比下降 7.39%；扣非后净利润 12.47 元，同比下降 10.44%。其中三季度实现净利润 3385 万元，较二季度环比下降 45.89%。
- 报告期内公司股份发生重大变动。报告期内公司完成非公开发行股票事宜，共发行了 6727.27 万股，募集资金约为 7.39 亿元。此次定向增发完成之后，公司总股本变为 5.42 亿股，大股东金港资产通过参与此次配售将原有 29.97% 的持股比例提升至 33.70%。
- 报告期公司净利润下滑幅度超预期，主要源于营业总成本上升速度较快。三季度公司营业收入总额基本与二季度持平，增速基本符合我们预期，主要源于长江国际稳定的仓储收入。三季度营业总成本环比二季度增长 143.43%，致使公司净利润下滑。从成本结构看：营业成本环比上升 138.71%，原因有长江国际修理改造费用增加、化工品转存周边库区支付的仓储费增加以及保税贸易公司本期结转自营贸易库存商品成本；销售费用与管理费用环比分别增长 148.31%，208.31%；财务费用环比增长 87.23%，主要源于长江国际存在固定资产融资贷款利息。
- 公司营业总成本继续上升，短期净利润回升有赖公司管理效率的提高。长江国际三季度罐容利用情况基本与二季度持平，预计年内公司的营收都将维持平稳状态，四季度公司盈利还有提升空间，主要依赖公司自身管理的优化：经过上半年的修理支出，公司对于前期收购资产的改造成本已经处于一个下行通道，三季度费用增长源于公司各项业务扩张。9 月份公司补充了大量货币资金，公司有足够条件提高管理效率，严控成本，提升公司净利润。
- 估值与评级：明年扬州石化以及公司自建储罐将陆续释放新储能，在仓储品种方面，公司继续横向拓展新的交易品种。我们估算 2014 年、2015 年 EPS 为 0.32 元（36 倍）、0.42 元（28 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	175.31	226.94
增长率	12.81%	6.15%	1.30%	29.45%
每股收益 EPS（元）	0.301	0.319	0.324	0.419
净资产收益率 ROE	18.57%	17.30%	9.26%	10.85%
PE	39.40	37.12	36.64	28.31
PB	7.32	6.42	3.39	3.07

数据来源：西南证券

西南证券研究发展中心

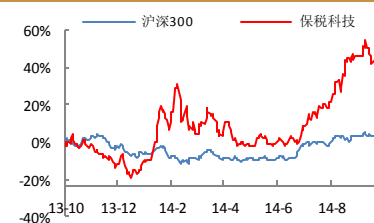
分析师：熊莉

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)	5.42
流通 A 股(亿股)	4.61
52 周内股价区间(元)	6.58-12.83
总市值(亿元)	64.24
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）：收入实现快速增长，规模扩张致使成本上升（2014-08-20）
2. 保税科技（600794）：化工品交易中心交易量平稳（2014-06-26）
3. 保税科技（600794）：危化仓储龙头向网络平台业务延伸（2014-05-30）
4. 保税科技（600794）：储罐容量与利用率提升（2014-02-17）
5. 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	1121.20	1115.03	营业收入	371.90	392.70	534.07	694.30
应收和预付款项	826.70	1041.56	1486.79	1800.66	减:营业成本	98.06	95.38	173.57	233.84
存货	3.28	2.98	3.56	3.11	营业税金及附加	14.05	4.18	22.00	28.61
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	4.46	4.34	7.48	9.03
长期股权投资	43.77	122.30	128.80	134.60	管理费用	46.30	49.60	72.63	87.48
投资性房地产	5.79	5.61	4.96	4.31	财务费用	9.61	15.70	29.59	36.04
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	640.40	619.01	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	4075.90	4271.89	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	234.07	303.88
应付和预收款项	1081.35	1063.57	1123.43	1118.78	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	234.07	303.88
其他负债	46.59	103.59	103.59	103.59	减:所得税	32.62	40.69	56.89	74.52
负债合计	1216.94	1745.18	2165.75	2161.10	净利润	164.45	174.90	177.18	229.36
股本	237.18	474.35	569.96	569.96	减:少数股东损益	1.43	1.85	1.87	2.42
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	175.31	226.94
留存收益	360.64	483.88	637.00	835.22	现金流量表	2012	2013	2014E	2015E
归属母公司股东权益	877.72	1000.28	1893.40	2091.62	经营性现金净流量	306.72	-22.28	-74.10	51.46
少数股东权益	14.31	14.88	16.75	19.17	投资性现金净流量	-123.11	-435.03	-450.00	0.00
股东权益合计	892.04	1015.16	1910.15	2110.79	筹资性现金净流量	119.24	435.67	1054.41	-57.63
负债和股东权益合计	2108.97	2760.34	4075.90	4271.89	现金流量净额	302.21	-26.49	530.31	-6.17

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