

研究所：

证券分析师：

 祝玉波 S0350523120005  
 zhoub01@ghzq.com.cn

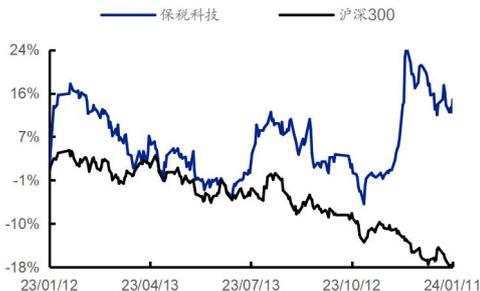
证券分析师：

 李跃森 S0350521080010  
 liys05@ghzq.com.cn

## 业绩高增符合预期，成长路径多元值得期待

### ——保税科技（600794）2023 年业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/01/11

表现	1M	3M	12M
保税科技	-2.8%	13.2%	14.3%
沪深 300	-3.6%	-10.1%	-17.8%

市场数据

2024/01/11

当前价格(元)	4.11
52 周价格区间(元)	3.35-4.63
总市值(百万)	4,981.95
流通市值(百万)	4,981.95
总股本(万股)	121,215.22
流通股本(万股)	121,215.22
日均成交额(百万)	52.64
近一月换手(%)	1.16

### 事件：

2024 年 1 月 11 日，保税科技发布 2023 年度业绩预告：2023 年，公司预计完成归母净利润 2.45-2.65 亿元，同比增长 50%-62%；预计完成扣非归母净利润 2.24-2.44 亿元，同比增长 60%-75%。

### 投资要点：

#### ■ “双轮驱动”持续兑现，全年业绩高增符合预期

2023 年公司归母净利润增长预计超过 60%，主要得益于传统物流与智慧物流的快速发展，“双轮驱动”战略持续兑现。

传统物流方面，公司加大揽货力度、积极拓展仓储品种，仓库利用率有所提升，预计本期仓储业务收入较去年同期增幅较大。2023 年，张家港乙二醇日均库存水平达 56.65 万吨，同比+0.76%，基本持平，预计远小于传统物流业务业绩增速（2022 年传统物流业务毛利润占比约为 91.89%），符合公司拓品类、提出租率逻辑。

智慧物流方面，一方面公司聚焦数字人民币应用场景创新、逐步推进数字化转型，旗下苏交网清算通业务平台现已推出清算通数字人民币清结算业务，目前已接入银行 8 家，搭建了大宗商品支付结算新模式。数字人民币有望解决交易商对延时交易的需求，利好公司结算量与服务费收入增长；另一方面公司积极拓展智慧物流服务区域和交割品种，报告期内先后与恒基达鑫、中远海运、中船集团等达成合作意向。综合来看预计本期智慧物流业务收入增幅较大。

#### ■ 产能扩张落地，看好公司未来成长空间

2023 年 12 月 6 日，公司宣布完成收购洋山申港的工商变更登记，公司以自有资金 4.28 亿元收购东莞市元亨企业管理有限公司持有的洋山申港国际石油储运有限公司（以下简称“洋山申港”）28.0144% 的股权，成为洋山申港的第二大股东。洋山申港拥有 10 万吨级码头一座、5000 吨级码头三座，自有储罐罐容 106.7 万方（公司现有罐容 110.79 万方，此次并购规模约占现有罐容 26.98%）。公司产能

扩张逻辑开始兑现。

我们认为公司产能扩张进程将会延续，看好后续项目持续落地。随着大炼化项目陆续投产，液化仓储需求将保持稳健增长，这会有利于长江沿线与东南沿海仓储企业。

与此同时，合规需求带动消费升级，资质更优、能力更强的公司市占有望提升，保税科技作为华东液化仓储龙头有望充分受益，成长空间或已打开，看好公司中长期业绩增长。

### ■ 公司数据要素积淀深厚，潜力值得期待

1月9日，国家数据局等部门联合印发《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》，充分发挥数据要素乘数效应，赋能经济社会发展。目标到2026年底数据产业年均增速超过20%，打造300个以上示范性强、显示度高、带动性广的典型应用场景，培育一批创新能力强、成长性好的数据商和第三方专业服务机构。公司智慧物流业务为贸易商提供货权与贷款的实时交割业务，多年积累、积淀深厚。2023年12月6日，公司公告控股子公司科技集团电子商务有限公司将改名为数据科技有限公司。公司将以此次保税数科更名为契机，进一步强化数据要素供给，数据要素变现潜力值得期待。

■ **盈利预测和投资评级** 由于公司业绩增长符合我们的预期，我们维持此前盈利预测不变，预计保税科技2023-2025年营业收入分别为11.97亿元、14.03亿元与15.96亿元，归母净利润分别为2.53亿元、3.09亿元与3.43亿元，对应PE分别为19.68倍、16.13倍与14.52倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示** 生产事故、需求不及预期、智慧物流业务增长不及预期、整合并购不及预期、商誉减值风险、重大政策变动、大规模自然灾害。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1341	1197	1403	1596
增长率(%)	-28	-11	17	14
归母净利润（百万元）	163	253	309	343
增长率(%)	62	55	22	11
摊薄每股收益（元）	0.13	0.21	0.25	0.28
ROE(%)	7	10	11	11
P/E	27.93	19.68	16.13	14.52
P/B	2.03	1.97	1.80	1.65
P/S	3.53	4.16	3.55	3.12
EV/EBITDA	13.84	12.51	9.51	8.49

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：保税科技盈利预测表

证券代码:	600794				股价:	4.11		投资评级:	买入		日期:	2024/01/11	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值				2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	7%	10%	11%	11%	EPS			0.14	0.21	0.25	0.28		
毛利率	25%	34%	38%	38%	BVPS			1.92	2.09	2.28	2.49		
期间费率	9%	10%	11%	11%	<b>估值</b>								
销售净利率	12%	21%	22%	22%	P/E			27.93	19.68	16.13	14.52		
<b>成长能力</b>					P/B			2.03	1.97	1.80	1.65		
收入增长率	-28%	-11%	17%	14%	P/S			3.53	4.16	3.55	3.12		
利润增长率	62%	55%	22%	11%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>				2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产周转率	0.36	0.33	0.33	0.36	<b>营业收入</b>				1341	1197	1403	1596	
应收账款周转率	160.03	67.98	103.00	110.44	<b>营业成本</b>				1006	788	863	984	
存货周转率	13.85	14.28	13.75	15.68	<b>营业税金及附加</b>				6	7	7	8	
<b>偿债能力</b>					<b>销售费用</b>				10	12	14	15	
资产负债率	31%	24%	28%	26%	<b>管理费用</b>				83	98	113	124	
流动比	1.91	2.53	1.83	1.74	<b>财务费用</b>				28	14	26	38	
速动比	1.76	2.34	1.68	1.58	<b>其他费用/(-收入)</b>				15	17	19	20	
<b>资产负债表 (百万元)</b>					<b>营业利润</b>				220	341	412	455	
					<b>营业外净收支</b>				-1	-1	-1	-1	
现金及现金等价物	1264	1806	1693	1467	<b>利润总额</b>				219	340	411	454	
应收款项	14	21	18	20	<b>所得税费用</b>				46	72	87	96	
存货净额	97	84	102	102	<b>净利润</b>				173	268	324	358	
其他流动资产	685	114	227	264	<b>少数股东损益</b>				10	15	15	15	
<b>流动资产合计</b>	<b>2060</b>	<b>2024</b>	<b>2039</b>	<b>1854</b>	<b>归属于母公司净利润</b>				<b>163</b>	<b>253</b>	<b>309</b>	<b>343</b>	
固定资产	813	772	1329	1737									
在建工程	3	13	8	3	<b>现金流量表 (百万元)</b>				2022A	2023E	2024E	2025E	
无形资产及其他	566	571	571	571	<b>经营活动现金流</b>				504	541	397	457	
长期股权投资	286	286	286	286	<b>净利润</b>				163	253	309	343	
<b>资产总计</b>	<b>3728</b>	<b>3665</b>	<b>4233</b>	<b>4450</b>	<b>少数股东损益</b>				10	15	15	15	
短期借款	146	196	396	316	<b>折旧摊销</b>				107	66	97	117	
应付款项	146	22	101	67	<b>公允价值变动</b>				38	-15	-15	-15	
预收帐款	4	2	3	4	<b>营运资金变动</b>				210	266	2	5	
其他流动负债	781	579	616	679	<b>投资活动现金流</b>				-37	-1	-641	-511	
<b>流动负债合计</b>	<b>1077</b>	<b>800</b>	<b>1116</b>	<b>1066</b>	<b>资本支出</b>				-26	-41	-651	-521	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>长期投资</b>				-4	-15	-15	-15	
其他长期负债	72	72	72	72	<b>其他</b>				-7	55	25	25	
<b>长期负债合计</b>	<b>72</b>	<b>72</b>	<b>72</b>	<b>72</b>	<b>筹资活动现金流</b>				-99	2	131	-171	
<b>负债合计</b>	<b>1149</b>	<b>872</b>	<b>1188</b>	<b>1138</b>	<b>债务融资</b>				22	50	200	-80	
股本	1212	1212	1212	1212	<b>权益融资</b>				0	0	0	0	
股东权益	2579	2793	3046	3313	<b>其它</b>				-122	-48	-69	-91	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3728</b>	<b>3665</b>	<b>4233</b>	<b>4450</b>	<b>现金净增加额</b>				<b>368</b>	<b>541</b>	<b>-113</b>	<b>-225</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

### 【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流，以及化工物流，汽车物流等细分产业链板块。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，5年交运行业研究经验，坚持以实业思维做研究，寻找优质公司，挖掘行业本质，主攻机场、航空等出行板块。

### 【分析师承诺】

祝玉波，李跃森，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

### 【国海证券投资评级标准】

#### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

#### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。