

# 保税科技 (600794)

证券研究报告

2020年10月28日

## 疫情导致纺服订单回流，全年业绩有望创历史新高

### 事件:

保税科技发布 2020 年三季报,实现营业收入 13.68 亿元,同比下降 19.44%;归母净利润 1.92 亿元,同比增长 6.48%;扣非归母净利润 1.51 亿元,同比下降 11.80%。

**受益于纺服订单回流, Q3 单季扣非业绩同比增速转正。**公司 Q3 单季度实现营业收入 6.42 亿元,同比下降 17.44%,但是实现归母净利润 0.82 亿元,同比增长 24.66%,扣非后的归母净利润 0.72 亿元,同比增长 7.89%。我们推测,营业收入的下滑主要是公司低毛利的贸易业务规模缩减,但是净利润的提升则反映了盈利能力较强的仓储主业受益于海外圣诞节消费需求继续提升、疫情导致的制造业产能停滞等因素实现了高基数下的进一步增长。

**华东乙二醇库存仍在高位, Q4 净利可期,全年扣非业绩有望创历史新高!**由于我国对新冠疫情的控制优于大部分人力成本较低的发展中国家,导致部分海外纺织服装订单分流至我国,行业整体处于高景气阶段,进而对乙二醇的需求量有所提升,叠加今年 Q1 国内受到疫情影响,开工有所后推,张家港地区的乙二醇库存量目前仍处高位。截至 10 月 22 日,张家港地区的乙二醇库存量为 70.9 万吨,而去年同期数据约为 29.6 万吨,我们认为库存数据具备韧性,公司的液化仓储主业在 Q4 仍有望继续贡献较为可观的盈利,大宗商品电商平台亦有望受益于国内制造业的高景气。

**子公司外服公司部分土地使用权被政府收储,预计为 2020 年贡献 400 万元净利。**张家港市金港镇人民政府决定对保税科技子公司外服公司名下的位于张家港市金港镇保税物流园区,北至大连路、东至长江北路、西至香港路的土地(总占地面积 35046.20 平方米)进行收储,交易对价为 5499.35 万元。本次收储不涉及外服公司人员安置、搬迁等问题,不会对外服公司的正常生产经营产生重大影响。本次收储事项预计可增加公司 2020 年度归属于上市公司股东的净利润人民币 400 万元左右。

### 投资建议:

进口乙二醇仓储需求因新冠疫情带来的纺织服装订单回流出现同比改善,由于全球的疫情目前尚不明朗,且制造业的订单往往具备持续性,我们认为公司乙二醇仓储主业有望随国内纺织服装产业链共同步入高景气阶段,将公司 2020-2022 年净利润预测由 1.20、1.70、1.83 亿元上调至 2.23、2.66、2.83 亿元,对应 PE 估值 18.35、15.34、14.41X。但是由于“长江国际被伪造公司印章案”等相关诉讼的判决尚无进展,公司仍面临潜在的资产减值风险,维持“增持”评级。

**风险提示:新冠疫情影响超预期、法律风险、安全事故、国内煤制乙二醇成本超预期下降。**

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,364.23	1,876.97	1,765.04	1,848.21	1,902.75
增长率(%)	30.11	37.58	(5.96)	4.71	2.95
EBITDA(百万元)	156.33	317.63	386.38	431.23	457.58
净利润(百万元)	35.51	157.49	222.57	266.30	283.42
增长率(%)	(115.68)	343.58	41.32	19.65	6.43
EPS(元/股)	0.03	0.13	0.18	0.22	0.23
市盈率(P/E)	115.05	25.94	18.35	15.34	14.41
市净率(P/B)	2.26	2.09	1.96	1.82	1.69
市销率(P/S)	2.99	2.18	2.31	2.21	2.15
EV/EBITDA	23.62	14.25	9.95	7.68	7.39

资料来源:wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	交通运输/物流
6 个月评级	增持(维持评级)
当前价格	3.37 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,212.15
流通 A 股股本(百万股)	1,212.15
A 股总市值(百万元)	4,084.95
流通 A 股市值(百万元)	4,084.95
每股净资产(元)	1.77
资产负债率(%)	36.71
一年内最高/最低(元)	4.54/3.01

### 作者

姜明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110002	
jiangming@tfzq.com	
高晟	联系人
gaosheng@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《保税科技-季报点评:乙二醇仓储业务有望随聚酯开工率提升而回升》 2020-04-28
- 《保税科技-首次覆盖报告:传统主业为盾,流量变现为矛,液化仓储龙头再起航》 2019-11-11
- 《保税科技-年报点评报告:仓储贸易主业稳健,投资收益影响业绩》 2017-02-19

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	296.44	478.74	627.89	1,225.08	1,136.29	营业收入	1,364.23	1,876.97	1,765.04	1,848.21	1,902.75
应收票据及应收账款	38.03	14.46	54.19	7.42	61.29	营业成本	1,208.86	1,554.91	1,351.27	1,397.48	1,418.47
预付账款	7.48	13.79	1.59	14.17	3.01	营业税金及附加	7.48	8.35	13.09	16.74	17.09
存货	64.15	160.66	80.80	127.71	117.39	营业费用	9.21	9.97	14.12	14.02	14.69
其他	959.55	534.56	1,050.91	531.20	820.83	管理费用	62.09	81.35	89.48	93.96	98.66
<b>流动资产合计</b>	<b>1,365.65</b>	<b>1,202.19</b>	<b>1,815.37</b>	<b>1,905.57</b>	<b>2,138.80</b>	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	290.66	270.00	270.00	270.00	270.00	财务费用	35.12	24.35	27.24	23.17	22.33
固定资产	1,030.92	1,027.70	1,012.30	976.09	932.08	资产减值损失	11.74	1.96	(15.00)	(11.00)	(5.00)
在建工程	48.26	3.42	25.37	27.22	16.33	公允价值变动收益	75.15	(18.11)	(18.00)	(2.00)	(2.00)
无形资产	229.90	232.46	223.60	214.75	205.90	投资净收益	(66.43)	29.75	30.00	33.00	37.00
其他	164.09	90.38	57.71	52.47	51.01	其他	(26.22)	(45.27)	(24.00)	(62.00)	(70.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,763.83</b>	<b>1,623.96</b>	<b>1,588.98</b>	<b>1,540.54</b>	<b>1,475.33</b>	<b>营业利润</b>	<b>47.23</b>	<b>229.71</b>	<b>296.84</b>	<b>344.85</b>	<b>371.50</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,129.48</b>	<b>2,826.16</b>	<b>3,404.35</b>	<b>3,446.11</b>	<b>3,614.13</b>	营业外收入	19.90	0.91	1.25	1.25	1.25
短期借款	258.21	39.14	40.00	60.00	80.00	营业外支出	5.05	8.08	7.00	7.00	7.00
应付票据及应付账款	19.55	18.92	26.12	35.99	58.58	<b>利润总额</b>	<b>62.08</b>	<b>222.54</b>	<b>291.09</b>	<b>339.10</b>	<b>365.75</b>
其他	292.73	511.07	606.95	407.02	385.01	所得税	16.85	51.01	52.00	50.86	54.86
<b>流动负债合计</b>	<b>570.50</b>	<b>569.13</b>	<b>673.08</b>	<b>503.00</b>	<b>523.59</b>	<b>净利润</b>	<b>45.23</b>	<b>171.53</b>	<b>239.09</b>	<b>288.23</b>	<b>310.88</b>
长期借款	100.00	0.00	80.00	90.00	100.00	少数股东损益	9.72	14.03	16.52	21.93	27.46
应付债券	348.23	0.00	231.76	260.00	200.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>35.51</b>	<b>157.49</b>	<b>222.57</b>	<b>266.30</b>	<b>283.42</b>
其他	19.66	15.06	28.98	21.23	21.76	每股收益(元)	0.03	0.13	0.18	0.22	0.23
<b>非流动负债合计</b>	<b>467.89</b>	<b>15.06</b>	<b>340.75</b>	<b>371.23</b>	<b>321.76</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,038.38</b>	<b>584.19</b>	<b>1,013.82</b>	<b>874.24</b>	<b>845.35</b>						
少数股东权益	283.58	291.12	306.82	328.38	355.24	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
股本	1,212.15	1,212.15	1,212.15	1,212.15	1,212.15	<b>成长能力</b>					
资本公积	267.65	267.35	267.35	267.35	267.35	营业收入	30.11%	37.58%	-5.96%	4.71%	2.95%
留存收益	599.23	738.01	871.55	1,031.34	1,201.39	营业利润	-128.08%	386.35%	29.22%	16.17%	7.73%
其他	(271.52)	(266.68)	(267.35)	(267.35)	(267.35)	归属于母公司净利润	-115.68%	343.58%	41.32%	19.65%	6.43%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,091.10</b>	<b>2,241.96</b>	<b>2,390.53</b>	<b>2,571.87</b>	<b>2,768.78</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,129.48</b>	<b>2,826.16</b>	<b>3,404.35</b>	<b>3,446.11</b>	<b>3,614.13</b>	毛利率	11.39%	17.16%	23.44%	24.39%	25.45%
						净利率	2.60%	8.39%	12.61%	14.41%	14.90%
						ROE	1.96%	8.07%	10.68%	11.87%	11.74%
						ROIC	3.16%	8.30%	14.42%	16.96%	22.76%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	33.18%	20.67%	29.78%	25.37%	23.39%
						净负债率	20.56%	-4.02%	-10.71%	-30.18%	-25.80%
						流动比率	2.39	2.11	2.70	3.79	4.08
						速动比率	2.28	1.83	2.58	3.53	3.86
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	37.40	71.52	51.43	60.00	55.38
						存货周转率	18.15	16.70	14.62	17.73	15.53
						总资产周转率	0.42	0.63	0.57	0.54	0.54
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.03	0.13	0.18	0.22	0.23
						每股经营现金流	-0.01	0.18	0.24	0.56	0.05
						每股净资产	1.49	1.61	1.72	1.85	1.99
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	115.05	25.94	18.35	15.34	14.41
						市净率	2.26	2.09	1.96	1.82	1.69
						EV/EBITDA	23.62	14.25	9.95	7.68	7.39
						EV/EBIT	50.20	19.50	11.87	9.00	8.59

  

现金流量表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	45.23	171.53	222.57	266.30	283.42
折旧摊销	86.70	89.62	62.30	63.21	63.75
财务费用	34.42	28.61	27.24	23.17	22.33
投资损失	66.43	(29.75)	(20.00)	(25.00)	(30.00)
营运资金变动	(550.80)	428.45	(2.39)	334.87	(303.15)
其它	303.42	(469.17)	(1.48)	19.93	25.46
<b>经营活动现金流</b>	<b>(14.60)</b>	<b>219.29</b>	<b>288.24</b>	<b>682.49</b>	<b>61.82</b>
资本支出	(46.61)	23.98	46.08	27.75	(0.53)
长期投资	(101.68)	(20.66)	0.00	0.00	0.00
其他	92.88	209.88	(50.66)	(60.23)	13.22
<b>投资活动现金流</b>	<b>(55.41)</b>	<b>213.21</b>	<b>(4.58)</b>	<b>(32.48)</b>	<b>12.70</b>
债权融资	726.45	388.51	371.76	449.00	422.00
股权融资	(55.77)	(20.11)	(27.91)	(23.17)	(22.33)
其他	(942.25)	(720.89)	(478.36)	(478.65)	(562.98)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(271.58)</b>	<b>(352.49)</b>	<b>(134.51)</b>	<b>(52.82)</b>	<b>(163.31)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	10.00	8.00	7.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(341.59)</b>	<b>80.00</b>	<b>159.15</b>	<b>605.19</b>	<b>(81.79)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com