

证券研究报告 / 公司点评报告

张家港乙二醇库存爬坡, 智慧物流电商平台持续推进

买入

上次评级: 买入

事件: 公司披露 2020 年一季度报, 公司一季度实现营业收入 1.87 亿, 同比下降 23.10%; 归母净利润 3116.21 万元, 同比下降 10.20%; 扣非归母净利润 2014.04 万元, 同比下降 9.27%。

收入端减少主要系保税贸易减少; 一季度张家港乙二醇和二甘醇库存水平整体较低, 液化仓储主业受到一定影响。 2020 年一季度公司营业成本下降 31.99% 主要系保税贸易本期自营贸易收入减少导致结转商品销售成本减少所致, 我们推断, 化工品价格下跌下, 保税贸易收入减少是公司一季度收入减少的主要原因。根据金联创的数据, 一季度张家港地区二甘醇平均库存为 35.3 万吨/天, 乙二醇平均库存为 34.11 万吨/天, 但两者库存水平均处于缓慢爬坡过程中。由于公司乙二醇库存量占华东地区库存总量的 65% (由此推测, 占张家港地区库存总量的 90% 以上), 受库存水平影响, 公司一季度液化仓储业务或受到一定影响, 导致利润出现下滑。

注册仓单量及库存量指标持续爬坡, 聚酯开工率提升, 预计液化仓储主业将逐步向上。 从最新的数据来看, 长江国际乙二醇注册仓单量已经由 50 手提升至 1000 手; 张家港地区的乙二醇库存已经提升至 70 万吨/天, 二甘醇库存相对稳定, 公司仓储主业将进一步向上。

智慧物流电商平台持续发力, 供应链金融业务可期。 公司智慧物流电商平台于 2019 年成功实现流量变现, CA 系统平台端用户迁至苏交网电商平台工作积极推进; 公司 2019 年 11 月和京东数科首个合作项目“京票秒贴”成功接入苏交网平台; 此外, 2020 年一季度报长期应收款增加 1.9 亿主要系张保同辉融资租赁 (天津) 有限公司应收客户融资租赁款, 可见公司供应链金融业务正式启动, 未来或将进入收获期。
投资建议: 公司智慧物流电商平台成功实现流量变现, 并不断发展; 液化仓储主业随着库容利用率的提升或将走出年内低点。下调 2020-2022 年 EPS 分别为 0.10/0.14/0.15 元, 对应 PE 分别为 32.55X/23.28X/20.73X, 维持“买入”评级。

风险提示: 流量变现不及预期, 库容利用率大幅下降

股票数据	2020/4/28
6 个月目标价 (元)	3.85
收盘价 (元)	3.18
12 个月股价区间 (元)	3.05 ~ 6.45
总市值 (百万元)	3,855
总股本 (百万股)	1,212
A 股 (百万股)	1,212
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	17

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-16%	-50%
相对收益	-8%	-12%	-49%

相关报告

- 《保税科技 (600794): 主业复苏, “互联网+”向 3.0 升级中》-20191024
- 《行业运行恢复至正常水平, 3 月顺丰业务量增速继续领跑》-20200421
- 《16 周周报: 国内航线环比修复, 社零加速恢复》-20200419

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002
(021)20363212 quyz@nesc.cn

联系人: 杨振华

执业证书编号: S0550119080042
(021)20361226 yangzhenhua@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,364	1,877	1,713	1,859	2,049
(+/-)%	30.11%	37.58%	-8.72%	8.51%	10.20%
归属母公司净利润	36	157	118	166	186
(+/-)%	115.68%	343.58%	-24.81%	39.82%	12.29%
每股收益 (元)	0.03	0.13	0.10	0.14	0.15
市盈率	88.42	29.40	32.55	23.28	20.73
市净率	1.74	2.37	1.86	1.72	1.59
净资产收益率 (%)	1.96%	8.07%	5.72%	7.40%	7.67%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	479	100	142	323	净利润	172	129	180	202
交易性金融资产	244	474	484	489	资产减值准备	-9	0	0	0
应收款项	14	39	36	34	折旧及摊销	90	0	0	0
存货	161	122	121	148	公允价值变动损失	18	0	0	0
其他流动资产	305	592	612	584	财务费用	29	2	2	2
流动资产合计	1,202	1,328	1,395	1,578	投资损失	-30	0	0	0
可供出售金融资产					运营资本变动	-62	-78	-78	13
长期投资净额	270	270	270	270	其他	12	0	0	0
固定资产	1,028	1,029	1,030	1,031	经营活动净现金流量	219	53	104	217
无形资产	232	232	232	232	投资活动净现金流量	213	-430	-60	-35
商誉	28	28	28	28	融资活动净现金流量	-352	-2	-2	-2
非流动资产合计	1,624	1,825	1,876	1,907	企业自由现金流	117	199	265	199
资产总计	2,826	3,153	3,271	3,485					
短期借款	39	39	39	39	财务与估值指标				
应付款项	19	42	29	33	每股指标				
预收款项	35	32	29	36	每股收益 (元)	0.13	0.10	0.14	0.15
一年内到期的非流动负债	349	349	349	349	每股净资产 (元)	1.61	1.71	1.85	2.00
流动负债合计	569	766	703	713	每股经营性现金流量 (元)	0.18	0.04	0.09	0.18
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	15	15	15	15	营业收入增长率	37.6%	-8.7%	8.5%	10.2%
长期负债合计	15	15	15	15	净利润增长率	343.6%	-24.8%	39.8%	12.3%
负债合计	584	781	718	728	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,951	2,070	2,237	2,424	毛利率	17.2%	16.3%	19.2%	19.4%
少数股东权益	291	302	316	333	净利率	8.4%	6.9%	8.9%	9.1%
负债和股东权益总计	2,826	3,153	3,271	3,485	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	2.21	5.30	4.83	4.11
					存货周转率 (次)	37.71	31.13	29.40	32.75
					偿债能力指标				
					资产负债率	20.7%	24.8%	21.9%	20.9%
					流动比率	2.11	1.73	1.99	2.21
					速动比率	1.81	1.56	1.80	1.99
					费用率指标				
					销售费用率	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%
					管理费用率	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
					财务费用率	1.3%	1.6%	1.8%	1.7%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	29.40	32.55	23.28	20.73
					P/B (倍)	2.37	1.86	1.72	1.59
					P/S (倍)	2.05	2.25	2.07	1.88
					净资产收益率	8.1%	5.7%	7.4%	7.7%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,877	1,713	1,859	2,049
营业成本	1,555	1,435	1,502	1,652
营业税金及附加	8	10	10	10
资产减值损失	-2	0	0	0
销售费用	10	11	12	12
管理费用	81	74	81	89
财务费用	24	27	33	35
公允价值变动净收益	-18	0	0	0
投资净收益	30	0	0	0
营业利润	230	167	234	263
营业外收支净额	-7	0	0	0
利润总额	223	167	234	263
所得税	51	38	54	60
净利润	172	129	180	202
归属于母公司净利润	157	118	166	186
少数股东损益	14	11	15	17

资料来源：东北证券

分析师简介:

瞿永忠: 北京交通大学系统所硕士, 北京交通大学运输系本科, 现任东北证券研究所所长助理, 交运行业首席分析师。曾任方正证券研究所分析师, 国金证券研究所高级分析师, 宏源证券研究所首席分析师。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。获得2011年新财富第4名, 金牛奖第3名和水晶球第4名; 2013年腾讯天眼第3名, 21世纪第2名; 2014年新财富第5名, 金牛第2名; 2019年金牛第1名。

杨振华: 浙江大学政治经济学硕士, 浙江大学经济学本科, 现任东北证券交运组研究人员。2019年加入东北证券研究所。

王哲宇: 上海交通大学船舶与海洋工程硕士, 华中科技大学船舶与海洋工程本科, 现任东北证券交运组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn