

象屿股份 (600057.SH) 其它运输行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

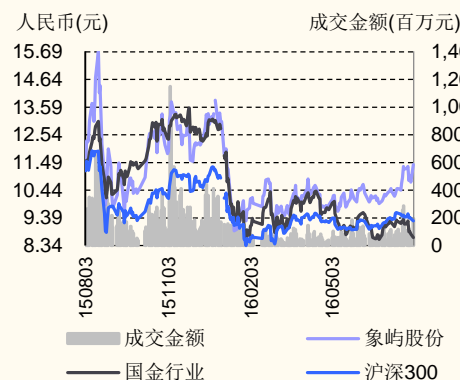
市场价格 (人民币): 11.41 元
 目标价格 (人民币): 12.00-14.00 元

第一期员工持股计划完成, 蓄势待发

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	983.33
总市值(百万元)	13,358.59
年内股价最高最低(元)	15.71/8.90
沪深 300 指数	3176.81
上证指数	2953.39



相关报告

- 《玉米临储政策取消压缩农产品业务利润, 定增/员工持股计划提供长...》, 2016.4.20
- 《进军粮食产业链, 打造粮贸流通新龙头-象屿股份公司研究》, 2016.1.28

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.274	0.247	0.401	0.614	0.731
每股净资产(元)	3.64	5.16	6.36	7.68	9.10
每股经营性现金流(元)	-4.64	2.50	-0.36	-0.63	-0.56
市盈率(倍)	37.28	52.85	28.46	18.57	15.62
行业优化市盈率(倍)	29.22	50.43	42.49	42.49	42.49
净利润增长率(%)	17.42%	1.89%	62.52%	53.21%	18.94%
净资产收益率(%)	7.51%	4.78%	5.65%	7.18%	7.20%
总股本(百万股)	1,036.25	1,170.78	1,170.78	1,170.78	1,170.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 截止 2016 年 7 月 29 日, 公司第一期员工持股计划已通过二级市场买入的方式完成全部股票购买, 共购买公司股票约 1993 万股 (占公司总股本比例 1.7%), 购买均价 10.403 元/股, 锁定期为自公告之日起 12 个月。

评论

- **非公开发行+员工持股计划, 彰显发展决心:** 公司非公开发行 1.35 亿股, 发行价格 11.15 元/股, 其中 11 亿元用于富锦 195 万吨粮食仓储及物流项目, 加强拓展农产品供应链业务, 进一步提升公司盈利空间。同时公司完成第一期员工持股计划, 参加对象为公司管理层及核心骨干, 将形成有效激励。
- **转型农产品业务, 规模迅速扩张:** 公司在大宗商品采购供应及综合物流服务、物流平台 (园区) 开发运营“三大服务平台”的基础上, 构建起农产品供应链、金属材料供应链、塑化产品供应链、林产品供应链、进口汽车供应链等“五大核心产品供应链体系”。公司 2015 年实现营业收入 599 亿, 同比增加 23.85%, 2016 年 1 季度实现营业收入 196 亿, 同比增加 82.92%, 营收增长迅速。农产品业务方面, 2015 年象屿农产合作种植面积达 230 万亩, 实现合作种植收益 0.5 亿元, 实现合作收粮收益 3.31 亿元, 完成农产品贸易量 379 万吨, 实现营收 86 亿元。
- **合作种植/粮食收购贡献主要利润, 玉米临时收储政策取消, 将实施市场化收购+补贴新政:** 2015 年公司农产品业务, 贡献了大部分利润。2016 年政府在庞大的库存压力及生产率不断下降的情况下, 拟取消玉米临时收储政策, 改为市场化收购及补贴新政, 以调整国内玉米种植结构。中期来看玉米价格将面临下降的风险, 对公司业务有所影响。2016 年公司农产品业务以求稳为主, 主要完善已有业务的市场布局和管理控制工作。

投资建议

- 龙头企业构建综合性粮食服务商的趋势正在形成。短期来看取消玉米临储政策有所不利, 但长期来看公司定增建立富锦粮食仓储及物流项目, 及完成第一期员工持股计划, 将形成有效激励, 打开盈利空间。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.4/0.61/0.73 元/股。

风险提示

- 宏观经济下滑超预期, 粮食临储收购政策变动等。

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
 (8610)66216815
 subaoliang@gjzq.com.cn

戴亚雄 联系人
 (8621)61038274
 daiyaxiong@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	35,402	48,384	59,923	72,068	88,861	106,994
增长率		36.7%	23.8%	20.3%	23.3%	20.4%
主营业务成本	-34,620	-46,751	-57,639	-69,557	-85,600	-102,843
%销售收入	97.8%	96.6%	96.2%	96.5%	96.3%	96.1%
毛利	782	1,633	2,284	2,511	3,261	4,151
%销售收入	2.2%	3.4%	3.8%	3.5%	3.7%	3.9%
营业税金及附加	-36	-52	-53	-72	-89	-107
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-499	-674	-987	-1,225	-1,511	-1,979
%销售收入	1.4%	1.4%	1.6%	1.7%	1.7%	1.9%
管理费用	-149	-211	-287	-324	-400	-481
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	99	696	957	890	1,262	1,583
%销售收入	0.3%	1.4%	1.6%	1.2%	1.4%	1.5%
财务费用	-220	-697	-770	-501	-476	-455
%销售收入	0.6%	1.4%	1.3%	0.7%	0.5%	0.4%
资产减值损失	-112	-107	-166	0	0	0
公允价值变动收益	34	31	-76	0	0	0
投资收益	429	497	567	450	600	600
%税前利润	167.0%	96.7%	96.9%	49.0%	40.9%	33.2%
营业利润	229	420	513	839	1,386	1,727
营业利润率	0.6%	0.9%	0.9%	1.2%	1.6%	1.6%
营业外收支	28	94	73	80	80	80
税前利润	257	514	586	919	1,466	1,807
利润率	0.7%	1.1%	1.0%	1.3%	1.6%	1.7%
所得税	12	-159	-123	-230	-366	-452
所得税率	-4.7%	30.8%	21.0%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	269	355	462	689	1,099	1,355
少数股东损益	28	72	174	220	380	500
归属于母公司的净利润	241	284	289	469	719	855
净利率	0.7%	0.6%	0.5%	0.7%	0.8%	0.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	269	355	462	689	1,099	1,355
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	171	177	301	213	237	254
非经营收益	-307	112	12	31	-178	-209
营运资金变动	-4,813	-5,449	2,147	-1,401	-1,986	-2,136
经营活动现金净流	-4,680	-4,805	2,923	-467	-828	-735
资本开支	-89	-108	-3,019	-980	-720	-320
投资	48	-1,414	-479	0	0	0
其他	130	180	1,246	450	600	600
投资活动现金净流	89	-1,343	-2,252	-530	-120	280
股权募资	102	3,031	3,343	1,804	1,000	1,000
债权募资	4,752	3,774	-587	-929	-50	-574
其他	-171	-618	-2,221	-550	-502	-471
筹资活动现金净流	4,684	6,187	536	326	448	-45
现金净流量	92	39	1,207	-671	-500	-500

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	799	806	2,171	1,500	1,000	500
应收款项	1,614	3,170	3,337	4,093	5,047	6,077
存货	2,911	3,536	5,652	5,717	7,036	8,453
其他流动资产	5,627	9,524	7,380	8,981	10,585	12,310
流动资产	10,951	17,036	18,540	20,291	23,668	27,339
%总资产	82.9%	81.9%	71.0%	70.8%	72.6%	75.0%
长期投资	1,455	1,626	1,676	1,676	1,676	1,676
固定资产	336	1,481	3,956	4,773	5,268	5,348
%总资产	2.5%	7.1%	15.2%	16.6%	16.2%	14.7%
无形资产	364	496	974	1,034	1,101	1,167
非流动资产	2,255	3,757	7,558	8,383	8,946	9,092
%总资产	17.1%	18.1%	29.0%	29.2%	27.4%	25.0%
资产总计	13,206	20,793	26,098	28,674	32,614	36,431
短期借款	5,988	6,874	8,489	7,578	7,028	5,952
应付款项	4,653	6,432	6,884	7,818	9,627	11,575
其他流动负债	138	1,708	1,240	1,325	1,407	1,495
流动负债	10,779	15,014	16,613	16,721	18,061	19,022
长期贷款	348	289	165	165	165	166
其他长期负债	12	49	327	310	810	1,310
负债	11,140	15,353	17,105	17,196	19,036	20,498
普通股股东权益	1,808	3,773	6,037	8,303	10,022	11,877
少数股东权益	259	1,667	2,956	3,176	3,556	4,056
负债股东权益合计	13,206	20,793	26,098	28,674	32,614	36,431

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.281	0.274	0.247	0.401	0.614	0.731
每股净资产	2.102	3.641	5.156	6.359	7.675	9.097
每股经营现金净流	-5.443	-4.637	2.496	-0.358	-0.634	-0.563
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	13.36%	7.51%	4.78%	5.65%	7.18%	7.20%
总资产收益率	1.83%	1.36%	1.11%	1.64%	2.21%	2.35%
投入资本收益率	1.23%	3.81%	4.28%	3.47%	4.45%	5.15%
增长率						
主营业务收入增长率	20.60%	36.67%	23.85%	20.27%	23.30%	20.41%
EBIT增长率	-67.95%	604.94%	37.48%	-6.98%	41.78%	25.45%
净利润增长率	110.20%	17.42%	1.89%	62.52%	53.21%	18.94%
总资产增长率	95.63%	57.44%	25.51%	9.87%	13.74%	11.70%
资产管理能力						
应收账款周转天数	8.2	13.0	14.8	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	24.2	25.2	29.1	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	11.6	11.6	14.4	15.0	15.0	15.0
固定资产周转天数	3.0	10.3	20.7	18.8	16.1	13.3
偿债能力						
净负债/股东权益	267.47%	116.86%	71.80%	54.16%	49.10%	41.38%
EBIT利息保障倍数	0.4	1.0	1.2	1.8	2.7	3.5
资产负债率	84.35%	73.84%	65.54%	59.97%	58.37%	56.26%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-01-28	买入	9.38	13.00~15.00
2	2016-04-29	买入	9.70	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD