

瑞茂通 (600180.SH)

其它运输行业

评级：买入 维持评级

公司点评

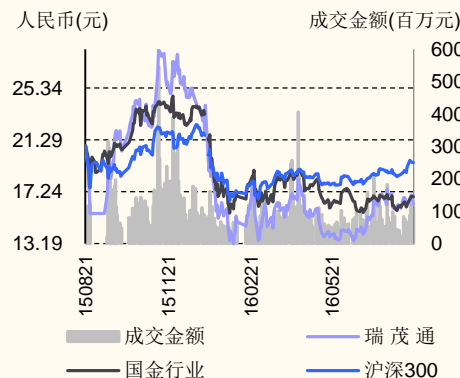
市场价格(人民币)：16.25元

## 煤炭市场回暖，收入与盈利高速增长

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)	881.62
总市值(百万元)	16,517.76
年内股价最高最低(元)	28.37/13.19
沪深300指数	3365.02
上证指数	3108.10



## 相关报告

- 1.《煤炭供应链触底反弹，电商平台贡献未来增量-瑞茂通公司深度研究》，2016.7.13
- 2.《平台运行模式逐渐明晰，客户流量远超预期-瑞茂通公司研究简报》，2015.11.23

**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

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.572	0.420	0.616	0.741	0.924
每股净资产(元)	2.46	4.06	4.69	5.43	6.35
每股经营性现金流(元)	-0.83	0.37	0.19	-0.37	0.72
市盈率(倍)	21.53	52.54	26.37	21.92	17.59
行业优化市盈率(倍)	29.22	50.43	36.29	36.29	36.29
净利润增长率(%)	6.68%	-14.93%	46.52%	20.26%	24.62%
净资产收益率(%)	23.28%	10.36%	13.13%	13.64%	14.53%
总股本(百万股)	878.26	1,017.41	1,016.48	1,016.48	1,016.48

来源：公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 公司发布 2016 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 76.29 亿元，同比增长 118.31%，归属于上市公司股东的净利润 1.84 亿元，同比增长 49.61%，每股收益 0.1806 元，同比增长 29.28%。

## 评论

- **主要动力煤价格回暖，供应链管理业务规模大幅扩张：**随着经济结构改革的持续深化，尤其是供给侧改革政策的推行，去产能、减产量，全国煤炭供应逐步减少，主要动力煤价格出现小幅上扬，动力煤市场价（秦皇岛 Q5500）由年初的 370 元/吨，上涨到目前的 470 元/吨。公司保持煤炭供应链领域业务高速扩张，并积极拓展铁矿石、棉花等其他大宗商品供应链业务，并初具规模，报告期内实现煤炭发送 1684 万吨，铁矿石发送 135 万吨，棉花发送 2.3 万吨。2016 年上半年，供应链管理业务实现收入 72.7 亿元，同比增长 119%，毛利率为 5.4%，减少 6 个百分点。公司财务费用为 2.16 亿元，同比增长 74%，主要因为汇兑损失约 6400 万元。
- **提供全方位供应链金融服务，毛利率上升：**公司目前拥有一张商业保理牌照（天津保理公司）和三张融资租赁牌照（天津瑞茂通融资租赁、上海瑞茂通融资租赁、瑞茂通国际融资租赁）。2016 年上半年，公司供应链金融业务实现收入 3.6 亿元，同比增长 107%，毛利率达到 89%，增加 15.6 个百分点，毛利率高，盈利能力强。
- **围绕易煤网打造大宗商品电子商务平台，累计成交金额即将突破 300 亿元：**易煤网构建了九维（“易煤商城、撮合交易、团购业务、易煤金融、煤矿专区、阳光采购、物流、行情资讯、数据中心”）于一体的运营模式，充分满足煤炭撮合交易、物流仓储、支付、结算和金融等全方位的需求。截至目前，易煤网累计实现煤炭交易量 8998 万吨，成交金额 298.3 亿元，8 月 20 日一日新增交易量达 20.9 万吨，预计后续成交量将以更快速度增长。

## 投资建议

- 煤炭市场回暖提振公司业务收入增长，迅猛发展的供应链金融板块贡献业绩，围绕易煤网打造大宗商品电子商务平台，累计成交金额即将突破 300 亿元。看好公司未来发展。

## 风险

- 煤炭价格、运费波动风险；供应链金融风险；人民币汇率波动风险等。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>6,491</b>	<b>8,339</b>	<b>9,405</b>	<b>16,715</b>	<b>21,730</b>	<b>26,145</b>	货币资金	1,207	1,080	1,683	2,532	2,867	3,289
增长率		28.5%	12.8%	77.7%	30.0%	20.3%	应收款项	1,476	864	1,198	1,770	2,301	2,769
主营业务成本	-5,522	-7,114	-7,987	-14,731	-19,353	-23,380	存货	240	713	262	807	1,060	1,281
%销售收入	85.1%	85.3%	84.9%	88.1%	89.1%	89.4%	其他流动资产	2,950	4,318	7,180	8,101	9,277	9,430
毛利	969	1,226	1,418	1,984	2,376	2,765	流动资产	5,873	6,975	10,322	13,210	15,505	16,769
%销售收入	14.9%	14.7%	15.1%	11.9%	10.9%	10.6%	%总资产	88.6%	87.3%	90.0%	91.4%	92.0%	92.0%
营业税金及附加	-22	-33	-57	-84	-98	-105	长期投资	586	968	1,104	1,204	1,304	1,404
%销售收入	0.3%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	固定资产	12	27	26	26	27	27
营业费用	-376	-745	-583	-869	-1,086	-1,177	%总资产	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
%销售收入	5.8%	8.9%	6.2%	5.2%	5.0%	4.5%	无形资产	151	0	5	6	7	7
管理费用	-97	-143	-153	-217	-282	-340	非流动资产	757	1,013	1,148	1,249	1,350	1,450
%销售收入	1.5%	1.7%	1.6%	1.3%	1.3%	1.3%	%总资产	11.4%	12.7%	10.0%	8.6%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	474	304	625	814	909	1,144	<b>资产总计</b>	<b>6,630</b>	<b>7,988</b>	<b>11,470</b>	<b>14,459</b>	<b>16,855</b>	<b>18,219</b>
%销售收入	7.3%	3.7%	6.6%	4.9%	4.2%	4.4%	短期借款	1,053	1,052	2,155	622	1,418	1,896
财务费用	-20	-147	-270	-266	-154	-148	应付款项	3,727	3,742	4,947	6,377	7,133	7,701
%销售收入	0.3%	1.8%	2.9%	1.6%	0.7%	0.6%	其他流动负债	84	202	234	355	447	528
资产减值损失	-12	10	-17	0	0	0	流动负债	4,863	4,996	7,336	7,354	8,998	10,125
公允价值变动收益	1	-14	16	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	23	310	57	113	80	80	其他长期负债	20	834	1	2,332	2,332	1,632
%税前利润	4.2%	53.1%	10.3%	13.9%	8.2%	6.6%	<b>负债</b>	<b>4,883</b>	<b>5,830</b>	<b>7,338</b>	<b>9,686</b>	<b>11,331</b>	<b>11,757</b>
营业利润	466	464	411	661	836	1,076	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,746</b>	<b>2,159</b>	<b>4,127</b>	<b>4,770</b>	<b>5,523</b>	<b>6,462</b>
%营业收入	7.2%	5.6%	4.4%	4.0%	3.8%	4.1%	少数股东权益	0	-1	5	4	1	-1
营业外收支	81	120	144	150	140	140	<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,630</b>	<b>7,988</b>	<b>11,470</b>	<b>14,459</b>	<b>16,855</b>	<b>18,219</b>
税前利润	547	584	555	811	976	1,216	<b>比率分析</b>						
利润率	8.4%	7.0%	5.9%	4.9%	4.5%	4.7%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-76	-83	-129	-187	-224	-280	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.9%	14.1%	23.3%	23.0%	23.0%	23.0%	每股收益	0.540	0.572	0.420	0.616	0.741	0.924
净利润	471	502	426	625	751	937	每股净资产	2.002	2.458	4.056	4.688	5.429	6.352
少数股东损益	0	-1	-2	-2	-2	-2	每股经营现金净流	-2.160	-0.827	0.368	0.195	-0.370	0.715
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>471</b>	<b>503</b>	<b>428</b>	<b>626</b>	<b>753</b>	<b>939</b>	每股股利	0.000	0.170	0.042	0.000	0.000	0.000
净利率	7.3%	6.0%	4.5%	3.7%	3.5%	3.6%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	26.98%	23.28%	10.36%	13.13%	13.64%	14.53%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	7.11%	6.29%	3.73%	4.33%	4.47%	5.15%
净利润	471	502	426	625	751	937	投入资本收益率	14.58%	6.46%	7.63%	8.11%	7.55%	8.82%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	14	-3	29	7	10	10	主营业务收入增长率	22.90%	28.48%	12.78%	77.72%	30.00%	20.32%
非经营收益	-4	-154	196	34	-26	-26	EBIT 增长率	16.75%	-35.76%	105.41%	30.22%	11.69%	25.77%
营运资金变动	-2,365	-1,071	-276	-468	-1,112	-193	净利润增长率	23.41%	6.68%	-14.93%	46.52%	20.26%	24.62%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-1,884</b>	<b>-726</b>	<b>374</b>	<b>198</b>	<b>-376</b>	<b>728</b>	总资产增长率	227.32%	20.49%	43.60%	26.06%	16.57%	8.09%
资本开支	-155	-23	-13	141	129	130	<b>资产管理能力</b>						
投资	-586	-24	-752	-100	-100	-100	应收账款周转天数	38.4	34.5	30.7	30.0	30.0	30.0
其他	23	55	33	113	80	80	存货周转天数	14.9	24.4	22.3	20.0	20.0	20.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-718</b>	<b>8</b>	<b>-732</b>	<b>154</b>	<b>109</b>	<b>110</b>	应付账款周转天数	19.0	22.4	24.2	20.0	20.0	18.0
股权募资	12	47	1,559	6	0	0	固定资产周转天数	0.7	1.2	1.0	0.6	0.4	0.4
债权募资	921	469	319	779	796	-222	<b>偿债能力</b>						
其他	1,375	258	-1,637	-287	-194	-194	净负债/股东权益	-8.91%	37.21%	10.42%	7.97%	15.24%	3.06%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>2,308</b>	<b>774</b>	<b>241</b>	<b>497</b>	<b>602</b>	<b>-416</b>	EBIT 利息保障倍数	23.4	2.1	2.3	3.1	5.9	7.8
<b>现金净流量</b>	<b>-294</b>	<b>56</b>	<b>-117</b>	<b>849</b>	<b>335</b>	<b>422</b>	资产负债率	73.66%	72.98%	63.97%	66.99%	67.22%	64.53%

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	2015-11-23	增持	25.82	29.50~29.50
2	2016-07-13	买入	17.00	26.50~28.50

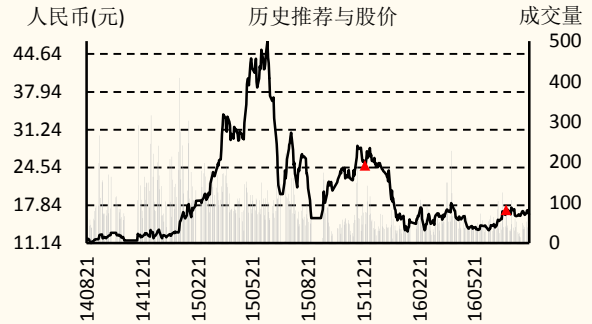
来源：国金证券研究所

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