

公司研究/公告点评

2016年12月29日

商业贸易/贸易 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 8.21
合理价格区间(元): 12.3~15

许世刚 执业证书编号: S0570512080004
研究员 025-83387508
xushigang@htsc.com

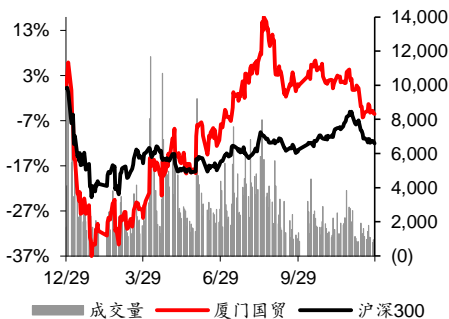
张坚 021-28972091
联系人 zhang_jian@htsc.com

丁浙川 021-28972086
联系人 dingzhechuan@htsc.com

相关研究

- 1《厦门国贸(600755):借力国投集团,培育业务增长点》2016.12
- 2《厦门国贸(600755):明星项目牵手人寿,地产品质再获验证》2016.11
- 3《厦门国贸(600755):利润同比大增76%,业务协同效应凸显》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

参股正奇金融, 产融生态再度丰富 厦门国贸(600755)

公司发布公告拟出资 50,000 万元参与正奇金融增资扩股

公司发布公告, 近日公司旗下全资子公司厦门金海峡投资有限公司与正奇安徽金融控股有限公司及其股东联想控股股份有限公司、天津德信企业管理合伙企业、西藏德真企业管理合伙企业签订了《正奇安徽金融控股有限公司增资扩股协议书》。根据协议内容, 金海峡投资拟出资 50,000 万元人民币参与正奇金融本轮增资扩股, 占其增资扩股后总股本的 5.3758%。12月28日, 参与增资扩股协议获得公司董事会审议通过。

正奇金融: 背靠联想控股, 经营业绩良好

正奇金融控股股东为联想控股, 增资控股后联想仍持有公司 82.5234% 股份。正奇投资主要从事股权投资、债权投资、项目投资、资产管理、企业并购重组、投资管理及咨询、理财信息咨询等业务。正奇金融经营状况良好, 2015 年度共实现营业收入 10.13 亿元, 归属母公司股东的净利润 5.07 亿元。2016 年 1-6 月共实现营业收入 10.12 亿元, 归属母公司股东的净利润 5.72 亿元。截至 2016 年 6 月 30 日, 正奇金融资产总额 126.11 亿元人民币, 归属于母公司所有者权益 43.62 亿元人民币。

金融领域再落一子, 产融结合生态圈进一步丰富

公司以现货为基础发展期货、投资等金融业务, 庞大的现货贸易为金融服务提供了低廉的资金支持和专业保障及客户基础, 供应链管理 with 金融服务实现了有机的结合。公司产融结合的背后是市场熟知并追捧的平台化思路: 以大宗贸易为自营主体构建商品交易平台, 将金融(及物流等)服务作为除自营盈利之外的平台变现来源, 房地产则是受益于该交易平台资源并对其进行反哺的现金牛。参股正奇金融及近期的国科基金都是金融服务板块除期货外的布局, 在获取投资收益的同时, 可进一步完善现有金融服务主业的业务布局, 拓展业务合作机会, 是生态的进一步丰富化。

附加条款锁定风险

正奇金融原股东(即联想控股、天津德信和西藏德真)承诺: 自本轮增资完成之日起 4 年内, 不论因何种原因, 如正奇金融未能在境内外证券市场以 IPO 或其他方式实现上市(不包括新三板挂牌), 则金海峡投资有权于缴付增资款之日起满 4 年后的三个月内选择要求承诺人受让本轮增资中所认购的股权。承诺条款的约定降低了公司此次参与正奇金融增资的风险。

维持公司“买入”评级

暂不考虑正奇金融带来的盈利贡献, 维持公司盈利预测不变, 预计 2016-2018 年营业收入分别为 743/840/969 亿元; 归母净利润分别为 13.32/17.74/23.65 亿元。公司三大主业协同效应显著, 随着市场对公司认知的逐步修复, 公司股价将迎来“戴维斯”双击机会。维持“买入”评级, 建议投资者积极关注。

风险提示: 大宗商品价格、汇率、利率出现剧烈波动。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,664
流通 A 股(百万股)	1,664
52 周内股价区间(元)	5.54-10.08
总市值(百万元)	13,666
总资产(百万元)	57,486
每股净资产(元)	5.28

资料来源: 公司公告

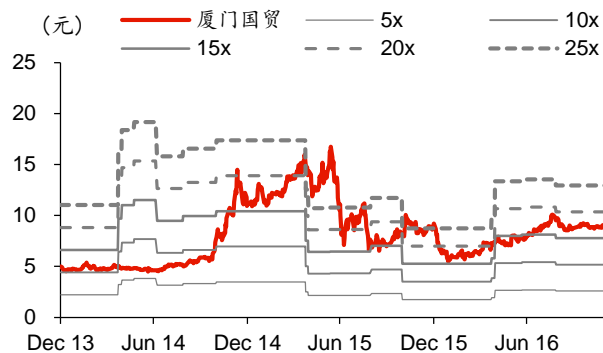
经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	55,288	64,220	74,310	84,045	96,921
+/-%	11.98	16.16	15.71	13.10	15.32
净利润(百万元)	849.03	650.50	1,332	1,774	2,365
+/-%	(9.62)	(23.38)	104.71	33.24	33.30
EPS(元)	0.51	0.39	0.80	1.07	1.42
PE(倍)	14.41	18.81	9.19	6.90	5.17

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

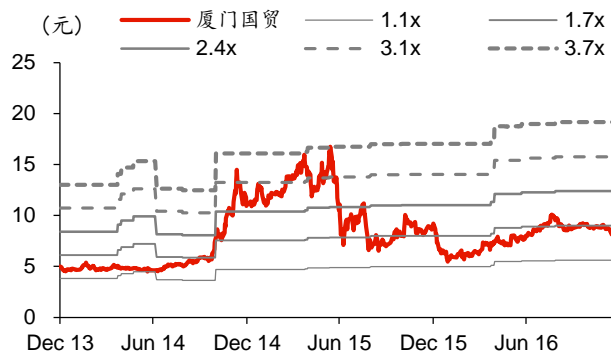
PE/PB – Bands

图表1： 厦门国贸历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2： 厦门国贸历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	30,487	34,234	37,727	42,485	48,661
现金	2,649	3,471	3,752	4,307	4,987
应收账款	1,844	2,324	2,581	2,941	3,403
其他应收账款	1,723	2,087	2,304	2,650	3,055
预付账款	3,443	3,424	4,343	4,815	5,513
存货	17,324	18,393	21,911	24,765	28,367
其他流动资产	3,504	4,535	2,836	3,007	3,337
非流动资产	3,955	4,818	4,325	4,536	4,653
长期投资	1,156	1,332	1,255	1,283	1,275
固定投资	1,180	1,157	1,353	1,524	1,671
无形资产	222.78	216.36	195.11	180.25	163.22
其他非流动资产	1,397	2,113	1,522	1,549	1,544
资产总计	34,442	39,053	42,052	47,021	53,315
流动负债	24,797	28,861	30,277	33,537	37,515
短期借款	5,652	6,559	7,535	8,223	9,006
应付账款	1,546	1,709	2,052	2,294	2,639
其他流动负债	17,600	20,593	20,690	23,020	25,870
非流动负债	1,230	1,179	1,128	1,119	1,133
长期借款	1,126	861.10	861.10	861.10	861.10
其他非流动负债	103.30	317.71	266.68	257.47	271.76
负债合计	26,027	30,040	31,404	34,656	38,648
少数股东权益	1,003	1,071	1,374	1,474	1,572
股本	1,664	1,664	1,664	1,664	1,664
资本公积	2,013	2,010	2,010	2,010	2,010
留存公积	3,747	4,231	5,599	7,217	9,420
归属母公司股	7,412	7,942	9,274	10,892	13,095
负债和股东权益	34,442	39,053	42,052	47,021	53,315

现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	(3,726)	3,161	(2,159)	(34.96)	(124.21)
净利润	868.71	960.89	1,635	1,874	2,464
折旧摊销	121.10	114.55	147.73	177.18	207.31
财务费用	653.87	867.52	498.52	543.35	572.71
投资损失	(350.66)	(927.49)	(735.21)	(799.30)	(777.94)
营运资金变动	(4,995)	1,970	(4,036)	(1,892)	(2,655)
其他经营现金	(23.48)	176.03	331.90	61.42	64.70
投资活动现金	(656.28)	355.01	1,180	397.48	451.93
资本支出	517.72	283.10	309.11	318.18	328.36
长期投资	(38.55)	92.05	(168.93)	56.31	(18.77)
其他投资现金	(177.11)	730.16	1,320	771.97	761.52
筹资活动现金	4,740	(2,810)	1,260	192.75	352.86
短期借款	865.77	907.81	975.26	688.26	782.89
长期借款	905.65	(265.25)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	333.63	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	960.56	(2.73)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	1,675	(3,450)	284.61	(495.51)	(430.04)
现金净增加额	344.94	707.52	280.66	555.27	680.58

利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	55,288	64,220	74,310	84,045	96,921
营业成本	52,022	60,486	69,955	79,003	90,970
营业税金及附加	410.28	733.58	779.24	864.63	1,022
营业费用	1,110	1,205	1,293	1,555	1,454
管理费用	177.79	188.75	229.58	257.22	295.60
财务费用	653.87	867.52	498.52	543.35	572.71
资产减值损失	142.19	182.33	110.00	123.00	100.00
公允价值变动收益	(7.13)	(171.51)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	350.66	927.49	735.21	799.30	777.94
营业利润	1,115	1,312	2,179	2,499	3,285
营业外收入	47.32	71.63	0.00	0.00	0.00
营业外支出	41.34	46.21	0.00	0.00	0.00
利润总额	1,121	1,337	2,179	2,499	3,285
所得税	252.21	376.50	544.86	624.75	821.23
净利润	868.71	960.89	1,635	1,874	2,464
少数股东损益	19.67	310.39	302.94	99.96	98.55
归属母公司净利润	849.03	650.50	1,332	1,774	2,365
EBITDA (倍)	1,890	2,294	2,826	3,220	4,065
EPS (元)	0.51	0.39	0.80	1.07	1.42

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	11.98	16.16	15.71	13.10	15.32
营业利润	(22.77)	17.67	66.12	14.66	31.45
归属母公司净利润	(9.62)	(23.38)	104.71	33.24	33.30
获利能力 (%)					
毛利率	5.91	5.81	5.86	6.00	6.14
净利率	1.54	1.01	1.79	2.11	2.44
ROE	11.45	8.19	14.36	16.29	18.06
ROIC	9.69	15.01	13.82	13.85	15.13
偿债能力					
资产负债率 (%)	75.57	76.92	74.68	73.70	72.49
净负债比率 (%)	28.35	27.01	28.90	28.15	27.28
流动比率	1.23	1.19	1.25	1.27	1.30
速动比率	0.53	0.55	0.52	0.53	0.54
营运能力					
总资产周转率	1.75	1.75	1.83	1.89	1.93
应收账款周转率	29.87	28.58	28.03	28.26	28.33
应付账款周转率	34.44	37.17	37.20	36.35	36.88
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.39	0.80	1.07	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	(2.24)	1.90	(1.30)	(0.02)	(0.07)
每股净资产(最新摊薄)	4.45	4.77	5.57	6.54	7.87
估值比率					
PE (倍)	14.41	18.81	9.19	6.90	5.17
PB (倍)	1.65	1.54	1.32	1.12	0.93
EV_EBITDA (倍)	8.20	6.75	5.48	4.81	3.81

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com