

强烈推荐-A (维持)

天海投资 600751.SH

当前股价: 8.33 元

2017年03月12日

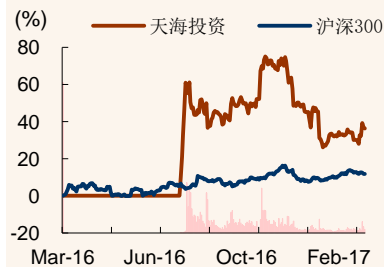
无惧定增资管计划减持, 继续看好

基础数据

上证综指	3213
总股本(万股)	289934
已上市流通股(万股)	197118
总市值(亿元)	242
流通市值(亿元)	164
每股净资产(MRQ)	4.3
ROE(TTM)	2.6
资产负债率	11.8%
主要股东	海航物流集团有限公司
主要股东持股比例	20.76%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-5	36
相对表现	1	-8	23



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《天海投资(600751)一双拐点已现, IT 供应链龙头起航》2017-03-07
- 2、《天海投资(600751)一杠杆收购英迈国际, 转型 IT 分销》2016-07-29

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

常涛

010-57601863
changt@cmschina.com.cn
S1090512030004

周楷宁

010-57601791
zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

方正富邦 2 个定增资产管理计划公布减持计划, 我们认为是机构股东定增的产品到期兑现收益, 是与公司的基本面无关常规型减持。国华人寿深度参与公司的投资: 定增市值 33 亿人民币, 收购英迈投入 133 亿人民币。天海投资收购英迈 (Ingram Micro Inc., IMI) 已完成交割, 成为全球 IT 供应链真龙头。航运业强周期属性, 最坏的时候已经过去。维持“强烈推荐-A”投资评级。

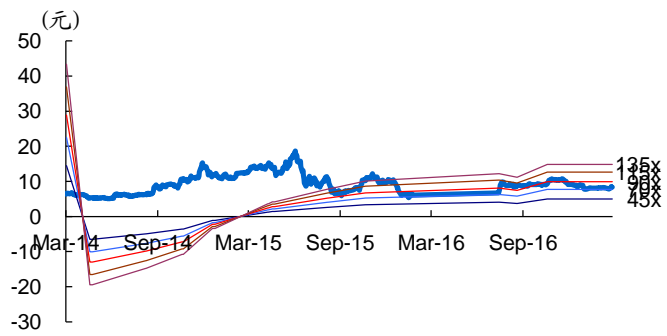
- **事件:** 方正富邦 2 个定增资产管理计划拟通过集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股份不超过 320,756,001 股 (占公司总股本的 11.06%), 通过集中竞价交易方式减持的六个月内进行且任意连续三个月内减持的股份总数不超过公司股份总数的 1%, 通过大宗交易方式减持的六个月内进行。
- **关于本次减持, 我们认为是机构股东定增的产品到期兑现收益, 是与公司的基本面无关常规型减持。** (1) 本次减持是机构股东定增的产品到期, 兑现收益需要, 与公司的基本面无关。(2) 公司最新的收盘价为 8.33 元, 较 2014 年年底的定增价上涨 39%。天海投资的上一次非公开发行募集资金净额 117.74 亿元, 于 2014 年 12 月 29 日完成, 发行价格 5.98 元。认购对象为: 海航物流集团 (大股东)、国华人寿、上银基金资管计划、方正富邦资管计划、财通基金资管计划。(3) 与本次减持计划相似, 2016 年财通基金资产管理计划减持完毕, 也是常规型减持, 与公司的基本面无关。
- **国华人寿深度参与公司的投资:** 除了定增之外 (市值 33 亿人民币); 收购英迈, 国华人寿投入 133 亿人民币。除了 2014 年年底的定增之外 (占总股本 14.45%, 最新市值约 33 亿人民币), 2016 年参与收购英迈国际 (一次性投资 40 亿人民币, 另参与银行贷款 42.7 亿美元的 31.5%~折合 93 亿人民币。收购英迈, 国华人寿合计投入 133 亿人民币)。
- **投资建议:** 我们认为公司盈利能力有望显著提升, 维持“强烈推荐-A”。我们预测未来 IT 供应链行业将稳步增长, 综合服务供应商市场广阔, 收购行业龙头企业英迈国际将给公司带来良好的协同效应。预估 2017-18 年 EPS 至 0.38 元、0.50 元, 维持“强烈推荐-A”投资评级。
- **风险提示:** 企业文化的整合风险、业务整合风险。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	424	720	25718	308620	317879
同比增长	26%	70%	3471%	1100%	3%
营业利润(百万元)	86	293	623	5697	7635
同比增长	-161%	239%	113%	814%	34%
净利润(百万元)	79	247	330	1110	1447
同比增长	-161%	213%	34%	236%	30%
每股收益(元)	0.03	0.09	0.11	0.38	0.50
PE	306.1	97.9	73.1	21.8	16.7
PB	2.0	2.0	2.2	2.0	1.8

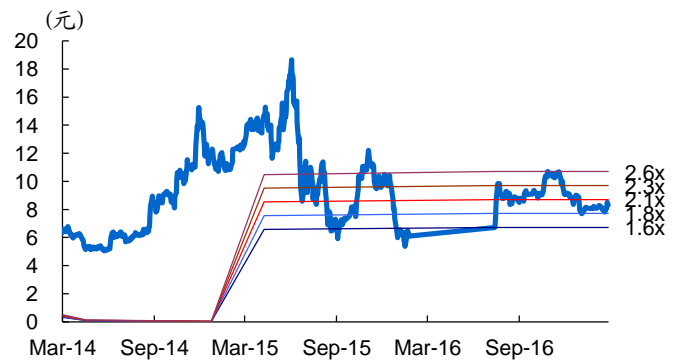
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 天海投资历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 天海投资历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《天海投资（600751）深度报告—双拐点已现，IT 供应链龙头起航》2017-03-07

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	12437	12649	130895	156561	161243
现金	12326	9032	2533	25263	25873
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	9	1	36	429	441
应收款项	68	258	8568	102820	105905
其它应收款	16	39	1396	16755	17258
存货	7	4	55	657	676
其他	12	3313	118308	141969	146228
非流动资产	135	134	131	128	125
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	135	132	129	126	124
无形资产	0	1	1	1	1
其他	0	2	1	1	1
资产总计	12572	12783	131027	156574	161256
流动负债	682	550	119912	155310	159814
短期借款	11	4	108919	142385	146502
应付账款	110	289	10190	122276	125945
预收账款	12	16	565	6777	6980
其他	550	241	238	199	198
长期负债	3	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3	7	7	7	7
负债合计	686	556	119918	155311	159815
股本	2899	2899	2899	2899	2899
资本公积金	10133	10129	10129	10129	10129
留存收益	(1137)	(891)	(2011)	(1000)	115
少数股东权益	(9)	90	91	602	1267
归属于母公司所有者权益	11895	12137	11017	12028	13142
负债及权益合计	12572	12783	131027	156574	161256

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	129	(40)	(112606)	(127405)	(23396)
净利润	79	247	330	1110	1447
折旧摊销	7	7	8	7	7
财务费用	19	(93)	1588	18282	17057
投资收益	(2)	(232)	(232)	(232)	(232)
营运资金变动	26	29	(115032)	(130208)	(42614)
其它	0	2	733	8866	938
投资活动现金流	(1)	(3460)	(4)	(4)	(4)
资本支出	(1)	(5)	(4)	(4)	(4)
其他投资	0	(3455)	0	0	0
筹资活动现金流	12072	(293)	106110	129678	24010
借款变动	771	830	108915	131493	41168
普通股增加	2007	0	0	0	0
资本公积增加	9767	(4)	0	0	0
股利分配	(446)	(1450)	(1450)	(99)	(333)
其他	(26)	331	(1356)	(18050)	(16825)
现金净增加额	12200	(3793)	(6500)	22730	610

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	424	720	25718	308620	317879
营业成本	393	656	23147	277758	286091
营业税金及附加	1	2	79	943	971
营业费用	0	8	257	3086	3179
管理费用	57	94	257	3086	3179
财务费用	19	(96)	1588	18282	17057
资产减值损失	(131)	(5)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	232	232	232	232
营业利润	86	293	623	5697	7635
营业外收入	5	2	2	2	2
营业外支出	12	0	0	0	0
利润总额	79	294	625	5698	7636
所得税	1	47	293	4078	5524
净利润	79	248	332	1620	2112
少数股东损益	0	1	1	510	665
归属于母公司净利润	79	247	330	1110	1447
EPS (元)	0.03	0.09	0.11	0.38	0.50

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	26%	70%	3471%	1100%	3%
营业利润	-161%	239%	113%	814%	34%
净利润	-161%	213%	34%	236%	30%
获利能力					
毛利率	7.3%	8.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利率	18.6%	34.3%	1.3%	0.4%	0.5%
ROE	0.7%	2.0%	3.0%	9.2%	11.0%
ROIC	0.9%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%
偿债能力					
资产负债率	5.5%	4.4%	91.5%	99.2%	99.1%
净负债比率	2.1%	0.0%	83.1%	90.9%	90.9%
流动比率	18.2	23.0	1.1	1.0	1.0
速动比率	18.2	23.0	1.1	1.0	1.0
营运能力					
资产周转率	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
存货周转率	61.9	114.1	782.9	780.8	429.2
应收帐款周转率	5.9	4.4	5.8	5.5	3.0
应付帐款周转率	3.7	3.3	4.4	4.2	2.3
每股资料 (元)					
每股收益	0.03	0.09	0.11	0.38	0.50
每股经营现金	0.04	-0.01	-38.84	-439.43	-8.07
每股净资产	4.10	4.19	3.80	4.15	4.53
每股股利	0.50	0.50	0.03	0.11	0.15
估值比率					
PE	306.1	97.9	73.1	21.8	16.7
PB	2.0	2.0	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	-21805.1	-11988.	-1101.9	-101.9	-99.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商证券研发中心 计算机&交运团队

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

常涛：北京大学光华管理学院硕士，中国科学技术大学学士，曾供职于中国外运长航集团，7 年券商从业经验，2010 年加入招商证券，现为招商证券研究董事，交运行业首席分析师，曾获得 2012-2016 年度新财富、金牛奖、水晶球最佳分析师。

周楷宁：招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

陈卓：复旦大学管理科学与工程系硕士，天津大学工业工程系学士。曾供职于 DHL，长期从事项目规划工作，后供职于华创证券研究所从事行业研究。12 年加盟招商证券研发中心，现为招商证券交运行业分析师，团队曾获得 2012-2016 年度新财富、金牛奖、水晶球最佳分析师。

袁钊：中国社科院金融硕士，清华大学物理学学士，2015 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业助理分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。