

象屿股份(600057.SH)

其它运输行业

评级：买入 维持评级

公司点评

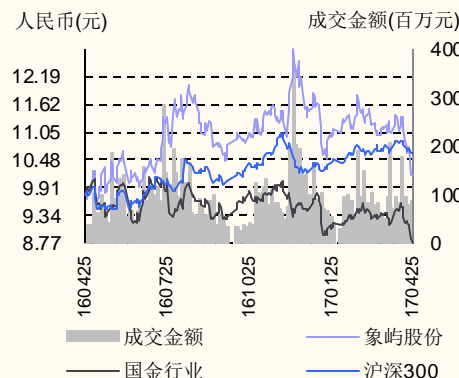
市场价格(人民币)：10.17元

供应链业务持续优化扩张，积极完善布局农产业务网络

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)	1,104.40
总市值(百万元)	11,906.83
年内股价最高最低(元)	12.74/9.64
沪深300指数	3440.97
上证指数	3134.57



相关报告

- 1.《农产业务待突破瓶颈，供应链持续优化结构-象屿股份公司点评》，2017.1.19
- 2.《供应链快速扩张，套保盈利和营业外收入增加-象屿股份三季报点评》，2016.10.31
- 3.《农产业务空间依然广阔，规模效应造就成本优势-象屿股份公司点评》，2016.9.8
- 4.《供应链业务快速扩张，员工持股计划彰显信心-象屿股份中报点评》，2016.8.31
- 5.《第一期员工持股计划完成，蓄势待发-象屿股份公司点评》，2016.8.2

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

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

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.247	0.364	0.485	0.653	0.752
每股净资产(元)	5.16	5.71	6.29	6.82	7.43
每股经营性现金流(元)	2.49	1.89	1.24	0.69	0.64
市盈率(倍)	52.85	31.57	20.97	15.57	13.53
行业优化市盈率(倍)	23.23	23.23	23.23	23.23	23.23
净利润增长率(%)	1.89%	47.63%	33.17%	34.68%	15.08%
净资产收益率(%)	4.78%	6.37%	7.72%	9.58%	10.12%
总股本(百万股)	1,170.78	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

业绩简评

- 象屿股份于4月25日晚公告2016年年报；公司2016年实现营业收入1191亿元，同比增长98.7%；实现归属上市公司股东净利润4.26亿元，同比增加47.63%；拟每10股派发现金股利1元(含税)。

经营分析

- **供应链业务转型升级规模扩张**：公司在2016年对原有供应链业务进行进一步的整合、提炼形成以农副产品、金属材料及矿产品、能源化工产品为主体的供应链服务体系。本期公司营收规模实现大幅度增长，主要原因系：(1)公司积极发展全程供应链管理业务，积极挖掘产业链机会、拓展业务品种和市场区域，其中有色金属和矿产品营收增长3.4倍、进口汽车供应链全年营收36亿，同比增加33亿；(2)积极开展新业务；成立合资公司成功切入铝产品产业链、新设立石油公司切入石油产品供应链、合资成立公司切入造船行业等。供应链业务毛利率水平较去年同期的3.3%下降至3.1%；但由于业务量的大幅增长，主营毛利水平依旧较去年同期上涨约77%。
- **积极布局“后临储时代”，套保业务亏损拖累业绩**：今年受政策变化、玉米临储取消影响，公司调整农副产品板块业务。公司暂停玉米种植业务，致使全年合作种植及合作收粮收益仅为1亿，较去年同期3.8亿大幅下降；在“后临储时代”公司重点在上游完善网点布局，下游搭建物流通道。本期公司套保业务无论在实现收益或浮动收益部分均出现大幅亏损，其中期货合约、外汇期权合约及贵金属合约等处置损失约为3.3亿元，期货及掉期浮亏等致使公允价值变动损失为3.24亿元。
- **员工持股计划，彰显发展信心**：公司作为厦门国有控股企业，市场化程度高，未来有机会成为混改、股权激励及员工持股等改革措施推行的优质标的。公司本期已完成第一期员工持股计划，通过二级市场共购买公司股票约1993万股(占总股本比例1.7%)，购买均价10.403元/股，锁定期为自公告之日起12个月。参加对象为公司管理层及核心骨干，将形成有效激励。

投资建议

- 供应链业务积极转型升级扩张规模，农产贸易方面公司积极突破瓶颈，将打开盈利空间。第一期员工持股计划完成，形成有效激励。我们预计公司2017-2019年EPS为0.49/0.65/0.75元/股，持续给予“买入”评级。

风险提示

- 宏观经济增速放缓，粮食临储收购政策变动，大宗商品价格大幅波动等。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	48,384	59,923	119,067	139,212	160,017	183,925
增长率		23.8%	98.7%	16.9%	14.9%	14.9%
主营业务成本	-46,751	-57,639	-115,023	-135,108	-155,474	-178,851
%销售收入	96.6%	96.2%	96.6%	97.1%	97.2%	97.2%
毛利	1,633	2,284	4,044	4,104	4,543	5,074
%销售收入	3.4%	3.8%	3.4%	2.9%	2.8%	2.8%
营业税金及附加	-52	-53	-128	-153	-176	-202
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-674	-987	-1,499	-1,740	-2,000	-2,299
%销售收入	1.4%	1.6%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-211	-287	-348	-418	-480	-552
%销售收入	0.4%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	696	957	2,069	1,793	1,887	2,021
%销售收入	1.4%	1.6%	1.7%	1.3%	1.2%	1.1%
财务费用	-697	-770	-638	-590	-660	-725
%销售收入	1.4%	1.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
资产减值损失	-107	-166	-473	-419	-171	-171
公允价值变动收益	31	-76	-325	0	0	0
投资收益	497	567	-129	-50	-50	50
%税前利润	96.7%	96.9%	n.a	n.a	n.a	3.4%
营业利润	420	513	504	735	1,006	1,175
营业利润率	0.9%	0.9%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%
营业外收支	94	73	302	300	300	300
税前利润	514	586	806	1,035	1,306	1,475
利润率	1.1%	1.0%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%
所得税	-159	-123	-133	-207	-261	-295
所得税率	30.8%	21.0%	16.5%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	355	462	673	828	1,045	1,180
少数股东损益	72	174	247	260	280	300
归属于母公司的净利润	284	289	426	568	765	880
净利率	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	355	462	673	828	1,045	1,180
少数股东损益	72	174	247	260	280	300
非现金支出	174	293	733	708	485	502
非经营收益	112	12	639	263	335	282
营运资金变动	-5,449	2,147	167	-347	-1,057	-1,217
经营活动现金净流	-4,808	2,915	2,212	1,452	807	747
资本开支	-108	-3,019	-1,532	-831	-496	-98
投资	-1,414	-479	-2,787	-332	-331	-331
其他	180	1,246	724	-50	-50	50
投资活动现金净流	-1,343	-2,252	-3,595	-1,213	-877	-379
股权募资	3,031	3,343	2,066	0	0	0
债权募资	3,774	-587	1,545	93	895	527
其他	-618	-2,221	-2,039	-460	-725	-796
筹资活动现金净流	6,187	536	1,572	-367	170	-268
现金净流量	36	1,198	189	-128	100	100

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	806	2,171	2,228	2,100	2,200	2,300
应收款项	3,170	3,337	4,740	4,955	5,587	6,340
存货	3,536	5,652	10,012	9,794	11,271	12,965
其他流动资产	9,524	7,380	6,401	6,906	7,720	8,655
流动资产	17,036	18,540	23,381	23,755	26,779	30,260
%总资产	81.9%	71.0%	69.0%	67.0%	68.1%	70.1%
长期投资	1,626	1,676	2,701	3,033	3,363	3,694
固定资产	1,481	3,956	5,408	6,151	6,572	6,578
%总资产	7.1%	15.2%	15.9%	17.3%	16.7%	15.2%
无形资产	496	974	1,071	1,128	1,190	1,251
非流动资产	3,757	7,558	10,528	11,711	12,525	12,922
%总资产	18.1%	29.0%	31.0%	33.0%	31.9%	29.9%
资产总计	20,793	26,098	33,910	35,466	39,303	43,183
短期借款	6,874	8,489	7,264	7,813	8,608	9,036
应付款项	6,432	6,884	11,894	12,891	14,830	17,056
其他流动负债	1,708	1,240	2,329	1,321	1,399	1,489
流动负债	15,014	16,613	21,487	22,025	24,837	27,581
长期贷款	289	165	720	820	920	1,020
其他长期负债	49	327	702	690	710	730
负债	15,353	17,105	22,909	23,535	26,468	29,331
普通股股东权益	3,773	6,037	6,690	7,361	7,985	8,701
少数股东权益	1,667	2,956	4,311	4,571	4,851	5,151
负债股东权益合计	20,793	26,098	33,910	35,466	39,303	43,183

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.274	0.247	0.364	0.485	0.653	0.752
每股净资产	3.641	5.156	5.714	6.287	6.820	7.432
每股经营现金净流	-4.640	2.489	1.889	1.240	0.689	0.638
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.100	0.120	0.140
回报率						
净资产收益率	7.51%	4.78%	6.37%	7.72%	9.58%	10.12%
总资产收益率	1.36%	1.11%	1.26%	1.60%	1.95%	2.04%
投入资本收益率	3.81%	4.28%	9.07%	6.96%	6.74%	6.75%
增长率						
主营业务收入增长率	36.67%	23.85%	98.70%	16.92%	14.94%	14.94%
EBIT增长率	604.94%	37.48%	116.27%	-13.33%	5.24%	7.10%
净利润增长率	17.42%	1.89%	47.63%	33.17%	34.68%	15.08%
总资产增长率	57.44%	25.51%	29.93%	4.59%	10.82%	9.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	13.0	14.8	8.0	8.2	8.2	8.2
存货周转天数	25.2	29.1	24.9	27.0	27.0	27.0
应付账款周转天数	11.6	14.4	10.5	10.0	10.0	10.0
固定资产周转天数	10.3	20.7	15.0	13.4	12.0	10.2
偿债能力						
净负债/股东权益	116.86%	72.08%	52.32%	54.75%	57.09%	55.99%
EBIT利息保障倍数	1.0	1.2	3.2	3.0	2.9	2.8
资产负债率	73.84%	65.54%	67.56%	66.36%	67.34%	67.92%

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	8
增持	0	0	0	0	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.38

来源：朝阳永续

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。

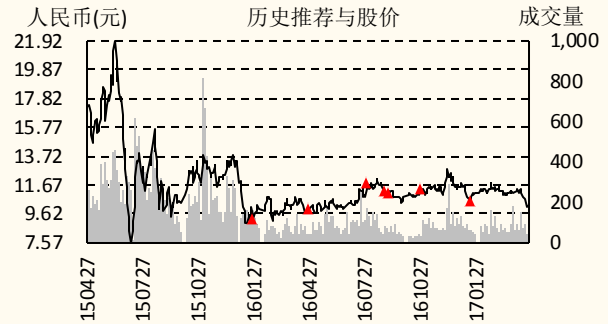
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
3	2016-08-02	买入	11.41	12.00~14.00
4	2016-08-31	买入	11.22	N/A
5	2016-09-08	买入	11.08	N/A
6	2016-10-31	买入	11.33	N/A
7	2017-01-19	买入	10.49	N/A

来源：国金证券研究所



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