

公司研究/季报点评

2017年04月27日

商业贸易/贸易 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 8.99
合理价格区间(元): 12.3~15

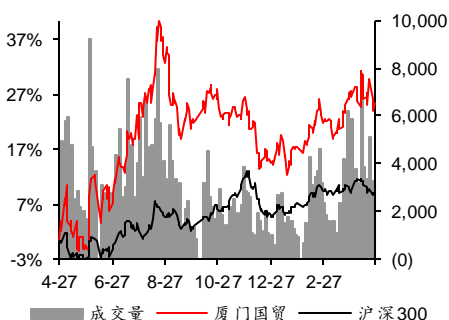
许世刚 执业证书编号: S0570512080004
研究员 025-83387508
xushigang@htsc.com

张坚 0755 82364269
联系人 zhang_jian@htsc.com

相关研究

- 1《厦门国贸(600755,买入): 进击的巨人, 规模扩张超预期》2017.04
- 2《厦门国贸(600755,买入): 2016年业绩高速增长, 持续景气可期》2017.01
- 3《厦门国贸(600755): 参股正奇金融, 产融生态再度丰富》2016.12

股价走势图



资料来源: Wind

Q1 营收继续高增, 盈利释放动力足

厦门国贸(600755)

2017Q1 收入同比增长 52.83%, 供应链业务表现超出市场预期

厦门国贸发布 2017 年一季报, 2017Q1 公司共实现营业收入 259 亿元, 同比增长 52.83%; 归属于上市公司股东的净利润 4.27 亿元, 同比增长 13.19%。营业收入的增加主要是公司供应链管理业务增加所致, 公司收入表现超出市场预期。

Q1 收入大幅增长, 期现结合优势进一步验证

在过去几年大宗商品价格不断下跌的大环境下, 公司凭借强大期现结合能力, 大宗商品贸易业务始终能维持较为稳定的盈利水平, 业务量持续高速增长。从今年一季报数据也可以看出, 在 3 月开始以铁矿石、煤炭等为代表的大宗商品价格大幅下跌/波动的情况下, 公司凭借强大期现结合能力, 锁定了价格波动风险, 一季度收入同比大幅增长, 公司期现结合优势/能力进一步验证。

一季度几乎没有确认地产业绩, 公司实际经营表现超预期

从营业税金及附加可以看出, 2017Q1 公司营业税金及附加仅 2340 万元, 去年同期为 5.05 亿元, 表明公司一季报几乎没有确认地产业绩贡献, 公司收入、利润全部来自供应链及金融业务, 公司实际经营表现超预期。截止 2017 年一季度末, 公司预收账款高达 187.6 亿元, 地产预售款在年初 115 亿元基础上进一步增加, 公司楼盘销售数据靓丽, 保证了未来业绩增长无忧。公司房地产项目以厦门、上海为主, 拿地成本较低, 预期将为公司贡献可观利润。

金融领域动作频频, 以投资促业务发展, 完善产业布局

2016 年公司金融服务业务实现收入 62.6 亿元, 同比增长 161%, 金融业务发展势头迅猛。2016 年公司陆续投资控股海峡联合商品交易中心, 参股国投集团旗下股权基金、联想控股旗下正奇金融, 发起设立福建交易所清算中心、厦门黄金投资公司, 参与组建“中国紧急救援保险责任公司”等。通过投资, 公司一方面能获取可观的投资收益; 另一方面这些项目与公司主业协同效应显著, 公司以投资促进自身业务的发展(用少量的资金撬动丰厚的业务资源), 并从中发掘培育新的业务增长点, 产业布局逐步完善。

维持公司“买入”评级, 建议投资者积极关注

维持公司盈利预测不变, 预计 2017-2019 年公司归母净利润分别为 15.86/24.08/32.33 亿元, 分别同比增长 52.01%、51.88%、34.26%。短期看, 公司一季度收入同比增长 52.83%, 供应链业务表现超预期。目前公司预收款项 187.6 亿元, 业绩高速增长确定, 金融板块业绩也保持快速发展。同时作为金砖会议召开地、国企改革、福建自贸区龙头企业, 公司也将吸引更多投资者关注。长期看, 公司三大主业协同效应显著, 公司产融结合的背后是市场熟知并追捧的平台化思路, 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。

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)	-
流通 A 股(百万股)	-
52 周内股价区间(元)	-
总市值(百万元)	-
总资产(百万元)	-
每股净资产(元)	-

资料来源: 公司公告

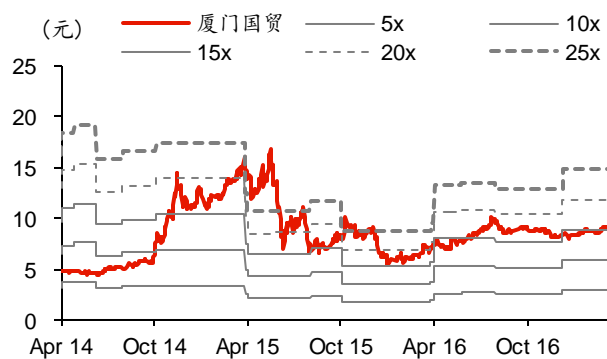
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	64,213	98,077	107,884	124,067	142,677
+/-%	16.14	52.74	10.00	15.00	15.00
归属母公司净利润(百万元)	642.61	1,043	1,586	2,408	3,233
+/-%	(24.31)	62.34	52.01	51.88	34.26
EPS (元, 最新摊薄)	0.39	0.63	0.95	1.45	1.94
PE (倍)	23.29	14.34	9.44	6.21	4.63

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

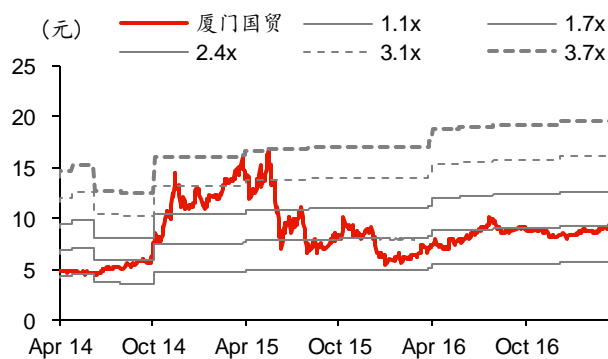
PE/PB - Bands

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	35,409	48,355	51,911	57,578	64,367
现金	3,626	4,194	3,747	3,876	3,886
应收账款	2,324	3,384	3,763	4,339	4,974
其他应收账款	2,089	1,789	2,717	2,991	3,352
预付账款	3,450	4,279	5,419	6,003	6,838
存货	19,386	23,568	29,529	33,008	37,491
其他流动资产	4,535	11,140	6,736	7,361	7,826
非流动资产	4,656	6,418	6,451	6,611	6,699
长期投资	1,157	1,318	1,185	1,209	1,214
固定资产投资	1,158	1,351	2,252	2,210	2,157
无形资产	216.36	216.14	207.66	199.16	190.68
其他非流动资产	2,124	3,533	2,806	2,993	3,137
资产总计	40,065	54,773	58,362	64,189	71,065
流动负债	28,930	32,667	34,300	36,987	39,788
短期借款	6,559	2,889	2,873	1,394	113.25
应付账款	1,770	2,063	2,635	2,942	3,334
其他流动负债	20,600	27,715	28,792	32,651	36,341
非流动负债	1,729	4,191	4,084	4,285	4,466
长期借款	1,411	1,215	1,373	1,563	1,727
其他非流动负债	317.71	2,975	2,711	2,722	2,738
负债合计	30,659	36,857	38,384	41,272	44,254
少数股东权益	1,355	2,543	3,020	3,824	4,862
股本	1,664	1,665	1,665	1,665	1,665
资本公积	2,136	1,792	1,792	1,792	1,792
留存公积	4,215	5,076	13,502	15,636	18,493
归属母公司股	8,051	15,373	16,958	19,093	21,950
负债和股东权益	40,065	54,773	58,362	64,189	71,065

现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	2,755	2,288	(392.97)	2,121	2,055
净利润	946.49	1,382	2,062	3,212	4,272
折旧摊销	114.75	120.40	194.40	249.61	266.47
财务费用	872.64	699.78	298.51	257.86	167.94
投资损失	(931.15)	(123.01)	(74.00)	(120.00)	0.00
营运资金变动	1,580	128.26	(3,190)	(1,533)	(2,777)
其他经营现金	172.54	80.48	315.56	54.96	125.93
投资活动现金	364.22	(7,410)	716.83	(238.05)	(358.71)
资本支出	283.10	341.33	1,100	200.00	200.00
长期投资	(101.26)	6,877	(336.40)	144.67	146.39
其他投资现金	546.05	(191.32)	1,480	106.63	(12.32)
筹资活动现金	(2,410)	5,512	(770.80)	(1,755)	(1,686)
短期借款	907.81	(3,670)	(16.01)	(1,479)	(1,281)
长期借款	284.75	(195.61)	157.76	189.51	164.46
普通股增加	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	123.29	(344.40)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(3,726)	9,722	(912.55)	(465.19)	(569.53)
现金净增加额	710.70	449.93	(446.94)	128.78	10.10

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	64,213	98,077	107,884	124,067	142,677
营业成本	60,486	92,801	102,058	116,747	133,831
营业税金及附加	733.58	813.95	991.94	1,150	1,296
营业费用	1,214	1,397	1,402	1,241	1,141
管理费用	192.63	203.72	277.75	307.64	348.72
财务费用	872.64	699.78	298.51	257.86	167.94
资产减值损失	182.30	242.13	193.54	200.73	205.01
公允价值变动收益	(171.66)	(246.90)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	931.15	123.01	74.00	120.00	0.00
营业利润	1,291	1,795	2,736	4,283	5,687
营业外收入	72.16	78.41	71.14	73.73	73.65
营业外支出	46.21	44.37	44.48	44.73	44.58
利润总额	1,317	1,829	2,762	4,312	5,716
所得税	370.20	447.03	699.98	1,100	1,445
净利润	946.49	1,382	2,062	3,212	4,272
少数股东损益	303.88	338.93	476.48	804.15	1,038
归属母公司净利润	642.61	1,043	1,586	2,408	3,233
EBITDA	2,278	2,615	3,228	4,791	6,122
EPS(元)	0.39	0.63	0.95	1.45	1.94

主要财务比率

会计年度(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	16.14	52.74	10.00	15.00	15.00
营业利润	15.77	39.08	52.39	56.58	32.78
归属母公司净利润	(24.31)	62.34	52.01	51.88	34.26
获利能力(%)					
毛利率	5.80	5.38	5.40	5.90	6.20
净利率	1.00	1.06	1.47	1.94	2.27
ROE	7.98	6.79	9.35	12.61	14.73
ROIC	13.66	10.44	10.31	14.49	16.87
偿债能力					
资产负债率(%)	76.52	67.29	65.77	64.30	62.27
净负债比率(%)	28.25	11.89	12.41	8.35	5.23
流动比率	1.22	1.48	1.51	1.56	1.62
速动比率	0.55	0.76	0.65	0.66	0.67
营运能力					
总资产周转率	1.72	2.07	1.91	2.02	2.11
应收账款周转率	28.57	31.50	27.69	28.14	28.13
应付账款周转率	36.48	48.42	43.45	41.87	42.65
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.63	0.95	1.45	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	1.37	(0.24)	1.27	1.23
每股净资产(最新摊薄)	4.84	9.24	10.19	11.47	13.19
估值比率					
PE(倍)	23.29	14.34	9.44	6.21	4.63
PB(倍)	1.86	0.97	0.88	0.78	0.68
EV_EBITDA(倍)	8.32	7.25	5.87	3.96	3.10

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：AOK809

©版权所有 2017 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 1063211166/传真：86 1063211275

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