

## 交通运输

2017年04月28日

## 象屿股份 (600057)

——业务拓展规模翻倍，当前估值具备性价比

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月27日

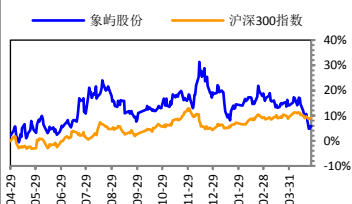
收盘价(元)	10.27
一年内最高/最低(元)	12.92/9.57
市净率	1.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	11342
上证指数/深证成指	3152.19 / 10229.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	6.68
资产负债率%	76.90
总股本/流通A股(百万)	1171/1104
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《象屿股份(600057)点评：大宗回暖带来业绩高弹性，员工持股构筑安全边际》  
2017/04/26

《象屿股份(600057)点评：大宗品带来业绩大幅增长，关注农产贸易转型》  
2016/10/31

## 证券分析师

陆达 A0230516070002  
luda@swsresearch.com

## 研究支持

罗江南 A0230115090002  
luojn@swsresearch.com

## 联系人

匡培钦  
(8621)23297818x7717  
kuangpq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **公告/新闻：**公司发布 2017 年一季报，报告期内公司总营业收入 403.46 亿元，同比增长 105.93%，归母净利润 1.38 亿元，同比增长 77.86%，但由于套期保值贡献 1.16 亿收益，扣非净利润仅 3065 万元，同比减少 63.36%，实现基本每股收益 0.12 元，加权平均 ROE 为 2.04%，同比提高 0.76 个百分点，业绩略超此前预期。
- **大宗行情持续，收入毛利润均实现大幅增长。**17Q1 大宗商品交易仍表现活跃，公司延续了 16 年的发展势头，实现业务收入 403.46 亿，同比增长 106%；业务的高速拓展，导致平均来看单吨收入下滑，毛利率受到一定影响，报告期毛利率为 2.23%，同比下降 0.8 个百分点，实现毛利润约 9 亿，同比增长 51.77%。
- **费用控制得力，期间费用率降低。**报告期，公司期间费用率增速明显低于收入增速，期间费用率进一步降低，体现了贸易企业的规模效应。其中，销售、管理、财务费用率分别为 0.92%、0.19%、0.59%，分别下降 0.19、0.17、0.16 个百分点，合计期间费用率下降 0.52 个百分点。
- **期货套保护航，无惧期货价格波动。**如我们年报点评所言，公司贸易品类多为大宗商品，贸易过程中货物存在过度式的短期所有权，风控较好的贸易企业会严格执行套期保值，当期货价格上涨，期货的亏损额通过现货价格上涨对冲，当期货价格下跌，现货亏损通过期货收益对冲，最终贸易企业赚取相对稳定的服务费。报告期，铁矿石、钢材等主要贸易品类价格出现下跌，加上公司由于业务拓展，存货进一步增长 80%，导致套保头寸增大，期间实现公允价值变动益 7.43 亿，是贸易业务中的正常现象。非经常性损益中存在未结清的套保 1.16 亿收益，该套保对应的现货将在之后的经营中得以出售。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**目前我们对公司股价保持信心，主要基于两点：1、大宗品价格仍在高位，贸易量仍将维持高增长，本次业绩超预期，当下估值性价比更优；2、员工持股价 10.403 元，构筑安全边际。考虑到业绩超预期，我们维持盈利预测，预测公司 17-19 年 EPS 分别为 0.49 元、0.60 元、0.73 元，分别对应 PE 为 21 倍、17 倍、14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**大农产品价格下跌，大宗销量下滑。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	119,067	40,346	179,433	236,638	312,144
同比增长率(%)	98.70	105.93	50.70	31.88	31.91
净利润(百万元)	426	138	574	704	858
同比增长率(%)	47.63	77.86	34.60	22.65	21.88
每股收益(元/股)	0.36	0.12	0.49	0.60	0.73
毛利率(%)	3.4	2.2	3.1	3.0	2.9
ROE(%)	6.4	1.8	8.0	8.9	9.8
市盈率	28		21	17	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

**表：公司综合盈利预测表（百万元）**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	59923.31	119066.86	179433.35	236637.99	312144.13
YOY		98.70%	50.70%	31.88%	31.91%
二、营业总成本	59902.26	118109.29	178395.56	235277.20	310409.32
其中：营业成本	57639.18	115023.10	173920.57	229528.40	303176.24
营业税金及附加	53.07	127.65	192.37	253.70	334.65
销售费用	987.14	1499.21	2870.93	3833.54	4994.31
管理费用	287.32	348.00	722.75	926.47	1130.57
财务费用	769.70	638.44	688.94	735.10	773.57
资产减值损失	165.85	472.88	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	-75.67	-324.51	100.00	50.00	0.00
投资收益	567.50	-128.98	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	512.88	504.08	1137.79	1410.78	1734.81
加：营业外收入	79.43	320.51	90.00	90.00	90.00
减：营业外支出	6.67	18.25	20.00	20.00	20.00
四、利润总额	585.64	806.34	1207.79	1480.78	1804.81
减：所得税	123.23	133.20	301.95	370.20	451.20
五、净利润	462.41	673.14	905.84	1110.59	1353.60
少数股东损益	173.55	246.69	331.98	407.01	496.08
归属于母公司所有者的净利润	288.85	426.44	573.86	703.57	857.53
YOY		47.63%	34.57%	22.60%	21.88%
六、基本每股收益(元)	0.28	0.36	0.49	0.60	0.73
全面摊薄每股收益(元)	0.25	0.36	0.49	0.60	0.73

资料来源：公司公告，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。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。