

交通运输

2017年07月04日

象屿股份 (600057)

——配股募资注入营运资金，为主业添砖加瓦

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年07月03日

收盘价(元)	10.17
一年内最高/最低(元)	12.92/9.47
市净率	1.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	11232
上证指数/深证成指	3195.91 / 10535.05

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：业务拓展规模翻倍，当前估值具备性价比》 2017/04/28

《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

证券分析师

陆达 A0230516070002
luda@swsresearch.com

研究支持

匡培钦 A0230117040004
kuangpq@swsresearch.com

联系人

匡培钦
(8621)23297818×7717
kuangpq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公告：10股配3股，募集不超过20亿。**公司发布公告，将按照每10股配售不超过3股的比例向全体股东配售，累计不超过3.51亿股，募集不超过20亿，扣除发行费后主要用于补充公司供应链管理与流通服务业务所需的营运资金。大股东象屿集团承诺全额认购本次配股方案中的全部可获配股份。
- **注入营业资金为主业添砖加瓦。**近几年公司保持了良好的主业增长，除传统供应链业务规模稳步推进外，东北农产业务的开展也为农产品供应链提供了新的增量；16年底，随着大宗价格的上升，整个大宗商品交易呈现火爆状态。2014年-2016年，公司营业收入分别为483.84亿、599.23亿、1190.67亿，分别同比增长36.67%、23.85%、98.70%，17Q1同样保持了105.93%的应收增长。规模的扩张，带来在货物交付、套期保值等业务的资金需求，本次配股所获资金，将进一步支持公司业务的开展；此外，由于规模扩张大规模的使用短期借款，公司负债率已由16年底的67.56%上升到76.90%，本次通过配股融资后，假定其他条件不变的前提下，资产负债率有望降低到70.87%，有望进一步增强公司融资能力，助力业务拓展。
- **农产业务为业绩带来玉米、水稻价格多头。**公司14年布局东北农产业务，至今拥有完整的东北玉米、水稻产业链。盈利能力方面，16年底公司拥有临储量1385万吨，稳定收取国家补贴。16年随着国家玉米临储政策的取消，玉米价格随之下降，公司原本经营的合作种植业务难以有效推进，目前仅保持了临储及贸易业务。我们认为，象屿农产在东北的存量仓库、运输能力始终存在，目前依靠临储粮库仍能每年贡献3亿以上利润，一旦玉米价格出现大规模回升，农产业务具备较强的利润弹性。
- **金砖会议构成区域性主题催化。**9月厦门将举办金砖会议，此次金砖国家领导人会晤将以“深化金砖伙伴关系，开辟更加光明未来”为主题，回顾总结过去10年合作经验，规划未来发展愿景，届时全球增速最快的金砖国家领导将会齐聚厦门，一方面推动厦门地区基础设施建设，提升投融资环境，另一方面吸引金砖国家贸易往来，进一步提升厦门贸易中心的地位。因此我们认为，对于象屿而言，金砖会议不仅仅是事件催化，更是对公司扩张重要的机遇，从投资角度讲是非常确定的催化剂。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们维持盈利预测，预测公司17-19年归母净利润分别为5.74亿元、7.04亿元、8.58亿元，对应现价PE分别为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

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 索取有关披露资料或登录 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	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。