

象屿股份(600057.SH)

其它运输行业

评级：买入 维持评级

公司点评

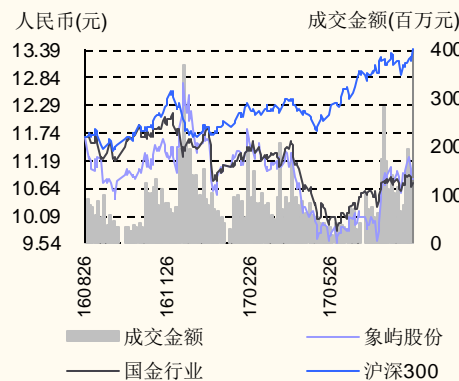
市场价格(人民币)：10.84元

供应链业务规模加速扩张，不断完善物流服务能力

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)	12,691.25
年内股价最高最低(元)	12.74/9.54
沪深300指数	3795.75
上证指数	3331.52



相关报告

- 1.《供应链业务持续优化扩张，积极完善布局农产业务网络-象屿股份公...》，2017.4.26
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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	0.513	0.753	1.057
每股净资产(元)	5.16	5.71	6.42	7.17	8.23
每股经营性现金流(元)	2.49	1.89	-3.39	-0.13	-0.61
市盈率(倍)	52.85	31.57	21.12	14.39	10.25
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%	40.91%	46.76%	40.37%
净资产收益率(%)	4.78%	6.37%	8.00%	10.51%	12.85%
总股本(百万股)	1,170.78	1,170.78	1,170.78	1,170.78	1,170.78

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

- 象屿股份8月25日公告公司上半年财报：2017年上半年公司实现营业收入913亿元，同比增长84.22%；实现归属上市公司股东净利润2.97亿元，同比增长94.38%。

经营分析

- **供应链业务规模急速扩张，全流程服务日趋成熟：**本期公司营业收入实现大幅度增长主要源于公司在金属材料及矿产品板块和能源化工产品板块进一步向产业链上下游延伸，实现在部分产品上的营收大幅增长，其中有色金属及矿产品、能源化工产品营收增幅均超过100%；从毛利率水平来看，上半年公司毛利率为1.9%，较去年2.8%有较明显下滑，我们认为公司在进行全流程物流推广过程中，规模扩大，毛利率水平有所下降是正常现象，相应的资产周转率水平可以得到明显提升，本期公司ROE从去年同期2.5%提升至3.4%。
- **销售费用增加/农产业务下滑拖累实际业绩增长：**排除公允价值变动影响，本期公司利润总额较上期大幅下降，我们认为主要原因系(1)本期供应链业务规模增长，增加相应的运杂、港杂、仓储等销售运营费用，销售费用本期较上期增加2.2亿元。(2)农产业务下滑；玉米临储政策取消，导致公司合作种植出现大幅下降；国储粮仓储补贴标准下调，致使象屿农产净利润同比下降25%，利润贡献占比由去年同期的77%下降至29%。现在公司积极在农产物流方面进行布局，完善产区、港区、销区的衔接，逐步构建低成本、大运力、标准化的北粮南运服务系统，在铁路、港口、下游需方企业积极建立合作关系；同时在玉米市场稳定后，积极规划2017-18年新产季粮食收购及种植计划。
- **着重建立物流体系，与贸易能力配套形成供应链能力：**为了适应供应链业务规模逐步扩大，公司在近几年更加注重在物流能力上的培养。公司与北八道合资设立象道物流，北八道物流从事国内铁路集装箱物流业务、拥有40多个铁路网点布局，可有效提升公司铁路运输能力，并与其它资源形成多式联运服务体系；另外公司物流配套服务能力也较突出，公司在主要口岸自营和包租管理(非粮食)仓库面积超过115万平方米、堆场面积28万平方米；公司经营和管理的粮食仓容约1500万吨，管理国储粮食库存总量达1356万吨。

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。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.51/0.75/1.06 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	213,737	277,660	360,735
增长率		23.8%	98.7%	79.5%	29.9%	29.9%
主营业务成本	-46,751	-57,639	-115,023	-207,951	-270,493	-351,603
%销售收入	96.6%	96.2%	96.6%	97.3%	97.4%	97.5%
毛利	1,633	2,284	4,044	5,786	7,166	9,132
%销售收入	3.4%	3.8%	3.4%	2.7%	2.6%	2.5%
营业税金及附加	-52	-53	-128	-235	-305	-397
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-674	-987	-1,499	-2,672	-3,471	-4,509
%销售收入	1.4%	1.6%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-211	-287	-348	-641	-833	-1,082
%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	2,238	2,557	3,143
%销售收入	1.4%	1.6%	1.7%	1.0%	0.9%	0.9%
财务费用	-697	-770	-638	-768	-1,057	-1,220
%销售收入	1.4%	1.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-107	-166	-473	-644	-297	-351
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	2.6%
营业利润	420	513	504	776	1,152	1,622
营业利润率	0.9%	0.9%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业外收支	94	73	302	300	300	300
税前利润	514	586	806	1,076	1,452	1,922
利润率	1.1%	1.0%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
所得税	-159	-123	-133	-215	-290	-384
所得税率	30.8%	21.0%	16.5%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	355	462	673	861	1,162	1,538
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	601	882	1,238
净利率	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	355	462	673	861	1,162	1,538
少数股东损益	72	174	247	260	280	300
非现金支出	174	293	733	933	611	682
非经营收益	112	12	639	441	732	776
营运资金变动	-5,449	2,147	167	-6,209	-2,653	-3,710
经营活动现金净流	-4,808	2,915	2,212	-3,973	-148	-713
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	5,579	2,107	2,318
其他	-618	-2,221	-2,039	-521	-982	-1,126
筹资活动现金净流	6,187	536	1,572	5,058	1,125	1,192
现金净流量	36	1,198	189	-128	100	100

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

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	5,558	6,934	8,425
存货	3,536	5,652	10,012	15,075	18,156	22,657
其他流动资产	9,524	7,380	6,401	11,899	13,674	17,324
流动资产	17,036	18,540	23,381	34,632	40,964	50,706
%总资产	81.9%	71.0%	69.0%	74.7%	76.6%	79.7%
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%	13.3%	12.3%	10.3%
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%	25.3%	23.4%	20.3%
资产总计	20,793	26,098	33,910	46,343	53,488	63,628
短期借款	6,874	8,489	7,264	13,100	15,107	17,325
应付款项	6,432	6,884	11,894	17,851	21,467	27,419
其他流动负债	1,708	1,240	2,329	1,601	1,841	2,153
流动负债	15,014	16,613	21,487	32,552	38,415	46,897
长期贷款	289	165	720	1,020	1,120	1,220
其他长期负债	49	327	702	690	710	730
负债	15,353	17,105	22,909	34,262	40,245	48,847
普通股股东权益	3,773	6,037	6,690	7,511	8,392	9,630
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	46,343	53,488	63,628

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.274	0.247	0.364	0.513	0.753	1.057
每股净资产	3.641	5.156	5.714	6.415	7.168	8.225
每股经营现金净流	-4.640	2.489	1.889	-3.393	-0.127	-0.609
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	7.51%	4.78%	6.37%	8.00%	10.51%	12.85%
总资产收益率	1.36%	1.11%	1.26%	1.30%	1.65%	1.95%
投入资本收益率	3.81%	4.28%	9.07%	6.82%	6.93%	7.53%
增长率						
主营业务收入增长率	36.67%	23.85%	98.70%	79.51%	29.91%	29.92%
EBIT 增长率	604.94%	37.48%	116.27%	8.18%	14.24%	22.93%
净利润增长率	17.42%	1.89%	47.63%	40.91%	46.76%	40.37%
总资产增长率	57.44%	25.51%	29.93%	36.67%	15.42%	18.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	13.0	14.8	8.0	8.2	7.5	7.0
存货周转天数	25.2	29.1	24.9	27.0	25.0	24.0
应付账款周转天数	11.6	14.4	10.5	8.0	7.5	7.0
固定资产周转天数	10.3	20.7	15.0	8.8	6.9	5.2
偿债能力						
净负债/股东权益	116.86%	72.08%	52.32%	99.49%	105.92%	109.90%
EBIT 利息保障倍数	1.0	1.2	3.2	2.9	2.4	2.6
资产负债率	73.84%	65.54%	67.56%	73.93%	75.24%	76.77%

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	0
增持	0	0	2	2	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00

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。

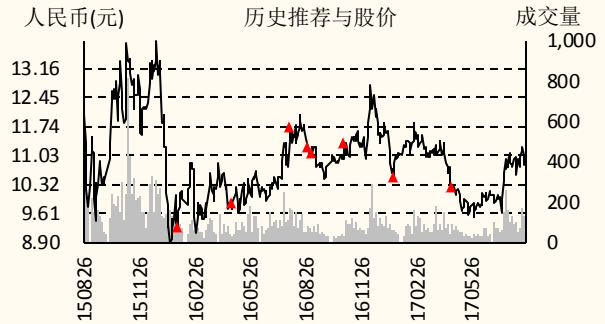
最终评分与平均投资建议对照：

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
8	2017-04-26	买入	10.17	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