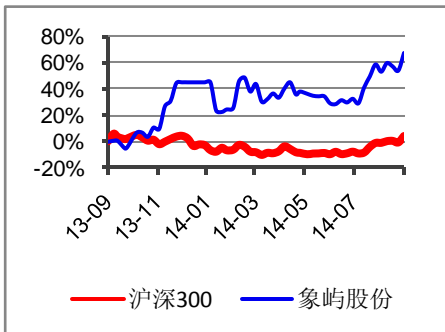


厦门象屿（600057）--自贸区及物流改革持续释放政策红利，维持评级“买入”

评级 买入（维持）

太平洋证券股份有限公司
经营证券业务许可证：Z322530
已获业务资格：证券投资咨询
研究员：程志峰
电话：010-8832 1701
Email: chengzf@tpyzq.com
执业证书：S1190513090001



■ 投资要点 1: 粮食价格多年稳定并小幅增长，有利于粮食仓储业经营

因象屿农产给公司的利润贡献度高达 75%，所以象屿农产的未来将是公司利润贡献的主要业务板块；2014 年粮食经营耕地 160 万亩，2015 年可望超过 200 万亩；粮食综合仓储能力 2014 年达到 450 万吨，2015 年预计突破 500 万吨；回顾过去的全国粮油批发价格指数和玉米指数，多年来连续稳步上涨，此大环境有利于公司在粮食仓储业务板块的经营。

■ 投资要点 2: 北粮南运，打造粮食物流供应链综合服务商

将东北粮食运送到南方市场，是东北振兴规划的任务之一；目前公司已与大连港、北粮港、营口港开展粮食集散中转港口的合作，主要通过海铁联运和路铁联运方式来实现粮食的流通，公司通过铁路和公路整合的年运输能力将超过 1000 万吨；同时公司与国内多家饲料厂商、粮食贸易商和城市农副产品集散地建立了合作关系，此举均有利于打造北粮南运的销售通道。

■ 投资要点 3: 政策持续利好，有助企业经营环境的改善

2014 年 8 月 20 日出台的《关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》，对公司而言是直接受益者；未来，类自贸区政策将逐步在福建落地，物流中长期规划的细则也有望将在年底前出台，物流十三五规划也将启动，这些国家层面的重大政策将在 2014-2016 年持续释放改革红利，公司也将因此受益。

■ 投资建议

我们看好公司未来的发展，维持评级“买入”。基于以上投资要点，特别是改革政策红利的释放，预计公司 2014 至 2016 年净利润为 3.67、4.87 及 5.75 亿，EPS 分别为 0.28、0.37、0.44。

■ 风险提示

自然灾害导致农业遭遇减产歉收等情况，政策利好低于预期。

■ 盈利预测

公司简称	9月10日 股价	EPS(元)			PE(倍)		
		2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E
象屿股份	8.29	0.28	0.37	0.44	29.79	22.47	19.03

■ 财务预测

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	109.5	111.0	122.6	134.9
现金	8.0	29.7	35.3	41.1
应收款项	70.5	60.0	63.0	66.2
其他流动资产	31.0	21.3	24.2	27.7
非流动资产	22.6	23.1	23.8	24.4
非核心资产	15.1	15.3	15.4	15.6
固定资产	2.9	3.9	4.8	5.6
无形资产	3.5	3.4	3.1	2.7
递延所得税	1.0	0.5	0.5	0.5
资产总计	132.1	134.1	146.4	159.3
流动负债	107.8	90.4	99.7	109.4
短期借款	59.8	42.6	47.6	52.3
应付账款	37.7	38.5	42.6	47.4
其他	10.4	9.3	9.5	9.7
非流动负债	3.6	3.6	3.6	3.6
长期借款	3.5	3.5	3.5	3.4
其他	0.1	0.1	0.1	0.1
负债合计	111.4	93.9	103.3	113.0
少数股东权益	0.3	0.4	0.6	0.7
股本	8.6	11.6	11.6	11.6
资本公积	1.7	15.9	15.9	15.9
留存收益	10.4	12.6	15.6	18.8
归母股东权益	2.4	3.2	4.3	5.1
负债和股东权益	132.1	134.1	146.4	159.3

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	2.69	3.67	4.87	5.75
折旧摊销	0.56	0.66	0.77	0.89
财务费用	2.20	2.52	2.06	2.23
投资收益	(4.29)	(2.50)	(2.50)	(2.50)
营运资金变动	(47.90)	20.52	(1.60)	(1.60)
公允价值变动	0.34	0.34	0.34	0.34
经营活动现金流	(46.80)	24.97	3.85	5.13
投资活动现金流	0.89	0.71	0.74	0.62
筹资活动现金流	46.74	(3.94)	1.02	(0.03)
现金等价物净变动	0.92	21.74	5.61	5.73

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	354.0	425.5	484.9	553.0
营业成本	346.2	411.9	468.9	534.2
营业税金及附加	0.36	0.64	0.73	0.83
销售费用	4.99	6.38	7.27	8.30
管理费用	1.49	2.13	2.42	2.77
财务费用	2.20	2.52	2.06	2.23
资产减值损失	1.12	0.30	0.30	0.30
公允价值变动	0.34	0.34	0.34	0.34
投资净收益	4.29	2.50	2.50	2.50
营业利润	2.29	4.48	6.06	7.22
营业外净收入	0.28	0.35	0.35	0.35
利润总额	2.57	4.83	6.41	7.57
所得税	(0.12)	1.16	1.54	1.82
净利润	2.69	3.67	4.87	5.75
少数股东损益	0.28	0.44	0.58	0.69
归母净利润	2.41	3.23	4.29	5.06
EPS (元)	0.28	0.28	0.37	0.44

财务与估值, 关键指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
毛利率	2.0%	3.0%	3.1%	3.2%
净利率	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%
总收入增长率	21%	20%	14%	14%
净利润增长率	113%	37%	33%	18%
资产负债率	84%	70%	71%	71%
流动比率	1.02	1.23	1.23	1.23
现金比率	0.07	0.33	0.35	0.38
总资产周转率	3.55	3.20	3.46	3.62
ROE	0.14	0.12	0.12	0.13
ROA	0.03	0.03	0.03	0.04
ROIC	0.01	0.03	0.04	0.05
每股经营现金流	(5.44)	2.15	0.33	0.44
每股净资产	2.40	3.45	3.71	3.99
每股收益 (EPS)	0.28	0.28	0.37	0.44
PE(X)	36.78	29.79	22.47	19.03
PB(X)	3.24	2.89	2.70	2.33
EV/EBITDA(X)	81.3	37.6	29.3	23.5

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远企业号 D 座

电话：(8610) 8832-1818

传真：(8610) 8832-1566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。