

交通运输-物流

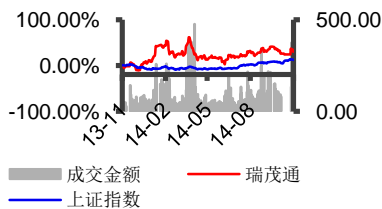
报告原因：重大事件点评

2014年11月13日

市场数据：2014年11月13日

收盘价（元）	12.77
一年内最高/最低（元）	15.16/7.98
市净率	5.89
市盈率(TTM)	22.7
流通A股市值（百万元）	3298

公司股价与上证综指一年走势对比



分析师：孟令茹

执业证书编号：S0760511010011

电话：0351-8686978

邮箱：menglingru@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

瑞茂通 600180

发力供应链金融和电商平台建设，积极转型谋求发展 评级：增持

公司研究/一般报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主业毛利率	净资产收益率	市盈率
2012A	5,281.2	-	381.8	-	54.4	14.0	30.7	23.5
2013A	6,490.7	22.9	471.2	23.4	54.0	14.9	27.0	23.6
2014E	8,779.0	35.3	511.9	8.7	58.9	13.3	22.7	21.7
2015E	10,351.0	17.9	573.3	12.0	66.0	13.3	20.2	19.4

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

事件：11月12日晚公司发布调整后的非公开发行股票预案：拟以11.20元/股的发行价格向不特定对象非公开发行不超过1.34亿股（含1.34亿股），募集资金总额人民币15亿元（含发行费用）拟用于增资全资子公司天津瑞茂通商业保理有限公司发展供应链金融业务、建设供应链电子商务平台项目及补充流动资金。发行人所购股份自发行结束之日起36个月内不得转让。

投资要点：

➤ 公司实际控制人以现金认购非公开发行大部分股份，彰显控股股东对公司业务发展的鼎力支持和对公司后期发展的信心。根据非公开发行方案，公司控股股东认购比例由调整前不低于10%提升为66%，同时，公司控股股东实际控制的投资公司-上海豫辉投资管理中心认购本次非公开发行股份比例的23%，由此可见，在此次非公开发行中，公司实际控制人直接或间接认购本次非公开发行股份达到90%。大股东基本全部包揽，显示大股东对公司发展的鼎力支持和对公司后期发展的信心。

➤ 募集资金用途符合未来物流市场发展趋势和发展战略，利于提升公司现有市场份额和盈利能力。本次非公开发行募集资金主要用于投资三个方向：

- ✓ **供应链金融业务。**供应链金融业务发展是大势所趋，公司已将供应链金融业务定位于担负公司未来供应链平台战略发展的重要使命，本次募集资金中4亿元用来增资公司全资子公司天津瑞茂通商业保理有限公司，以扩大公司供应链金融业务，契合经济大环境和市场给予公司做大做强供应链金融服务良机，以供应链金融发展为依托，利于扩大



上下游客户的合作空间，增加公司资金收益同时，大力促进公司煤炭供应链管理和服务业务的协同发展。2013年5月公司成立的天津瑞茂通商业保理有限公司开展保理业务，至2013年底实现收益1386万元，显示供应链金融业务发展的潜在巨大市场。

- ✓ **供应链电子商务平台建设。**供应链电子商务平台建设，通过信息化系统基础数据分析和匹配实现深度挖掘供应链价值，提升供应链服务的内涵以及效果。公司募集资金中2亿元投资于供应链电子商务平台建设项目，包括供应链管理信息化系统建设和供应链金融服务平台两个内容，契合物流供应链管理系统自动化、协同性、智能性发展要求，形成供应链金融业务的协同发展。
 - ✓ **补充流动资金。**募集资金中8.97亿元用于补充公司流动资金：一是满足维持经营模式和扩大经营规模的流动资金需求；二是扩张业务覆盖区域，丰富煤炭资源的采购和分销渠道提供资金支持，同时利于公司再煤炭市场发展低迷，传统贸易商发展空间受限环境之下探索并购、合资、合作等多种方式增强公司产业整合能力。
- **投资建议：看好公司发展前景，给予公司“增持”评级。**随着公司供应链金融业务和电子商务平台建成发力，与公司煤炭供应链业务发展协同，公司业务空间将进一步拓宽，盈利能力进一步提升。此外，作为煤炭供应链业务经营的专业公司，在煤炭行业低迷，传统贸易商业务发展空间受限的环境下，公司面临着通过产业整合做大做强公司的发展机遇。尤其是控股股东的鼎力支持有望为公司跨越发展助一臂之力。预计2014-2015年公司每股收益分别实现0.59-0.66元，对应当前股价PE分别为22和20倍，而目前公司TTMPE仅为22.7倍，远远低于行业60倍的均值水平。从二级市场特征看，创业板指数、中小板指数尚处在调整趋势之中，对中小盘指数较为敏感的物流公司股价也处在调整之中，建议保守投资者调整结束后再行介入。
- **风险提示：供应链金融业务拓展低于预期；金融供应链业务管理不当存在的信用风险。**

表1 本次非公开发行股票拟投资项目具体情况

项目名称	项目总投资(万元)	拟投入募集资金(万元)
增资天津瑞茂通商业保理有限公司项目	40,000	40,000
供应链电子商务平台建设 项目	20,213	20,213
补充流动资金项目	89,787	89,787

资料来源：公司资料

表 2 发行对象认购金额和股数

发行对象	认购金融（万元）	认购股数（股）	认购比例
上海豫辉投资管理中心（有限合伙）	100,000	89,285,714	66.67%
万永兴	35,000	31,250,000	23.33%
刘轶	15,000	13,392,857	10.00%
合计	150,000	133,928,571	100.00%

资料来源：公司资料。注：万永兴为公司实际控制人、董事长，且为上海豫辉投资管理中心（有限合伙）实际控制人，刘轶为公司董事。

表 3 2014 年与 2013 年非公开发行股票预案对比

项目	调整前原方案	本次调整后的方案				
1、发行数量	不超过 2.48 亿股（含 2.48 亿股）	不超过 1.33928571 亿股（含 1.33928571 亿股）				
2、发行对象	包括公司控股股东郑州瑞茂通供应链有限公司在内的不超过十名特定投资者（其中郑州瑞茂通供应链有限公司承诺认购本次发行股份数量不低于本次发行股票总数的 10%（含 10%）	上海豫辉投资管理中心（有限合伙）、万永兴、刘轶，认购比例分别为 66.67%、23.33% 和 10%				
3、发行价格和定价原则	发行价格不低于 11.25 元/股	调整 2014 年 10 月 30 日向全体股东派发现金红利后，发行股票价格定为 11.20 元/股				
4、限售期	发行结束之日起，控股股东郑州瑞茂通供应链有限公司认购股份 36 个月内不得转让；其他发行对象认购股份 12 个月内不得转让	发行结束之日起，三认购对象认购股份均需 36 个月内不得转让				
5、募集资金用途	调整前（万元）		调整后（万元）			
	投资项目	投资总额	拟投入募集资金	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
	煤炭供应链网络平台扩建项目	194,085	194,085	增资天津瑞茂通商业保理有限公司项目	40,000	40,000
	增资天津瑞茂通商业保理有限公司项目	60,000	60,000	供应链电子商务平台建设项目	20,213	20,213
	供应链电子商务平台建设项目	20,213	20,213	补充流动资金项目	89,787	89,787
合计	274,298	274,298	合计	150,000	150,000	

资料来源：公司资料

表 4. 盈利预测表 单位：百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	5,281.24	6,490.71	8,779.00	10,351.00
营业收入	5,281.24	6,490.71	8,779.00	10,351.00
同比增速：%		22.90%	35.25%	17.91%

本公司或其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上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。



二、营业总成本	4,885.29	6,048.70	8,537.81	10,068.75
营业成本	4,541.93	5,521.99	7,612.05	8,975.09
综合毛利率：%	14.00%	14.92%	13.29%	13.29%
营业税金及附加	7.13	21.60	21.15	24.94
销售费用	268.58	375.94	603.9952	712.1488
管理费用	57.75	97.34	136.9524	161.4756
财务费用	9.22	20.22	175.58	207.02
资产减值损失	0.67	11.61	-11.92	-11.92
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.79	27	31
投资净收益	0.00	23.02	280	310
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.10		
四、营业利润	395.96	465.81	521.19	592.25
同比增长：%	-11471.76%	17.64%	11.89%	13.63%
加：营业外收入	72.38	82.11	70	70
减：营业外支出	0.00	0.80	0	0
五、利润总额	468.33	547.12	591.19	662.25
同比增速：%	-13550.38%	16.82%	8.06%	12.02%
减：所得税	86.54	75.97	80.269733	89.9171693
六、净利润	381.80	471.15	510.92	572.33
减：少数股东损益	0.00	-0.02	-1	-1
归属于母公司所有者的净利润	381.80	471.17	511.92	573.33
同比增速：%	-11065.03%	23.41%	8.65%	12.00%
加：其他综合收益	0.00	0.00		
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.54	0.54	0.59	0.66
(二) 稀释每股收益(元)	0.54	0.54	0.59	0.66

资料来源：wind 山西证券

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。