

象屿股份(600057)动态跟踪报告

自贸区东风吹来, 象屿也是厦门码头“航母”股东

- **事件:** 12月5日下午中共中央政治局就加快自由贸易区建设进行第十九次集体学习: 习近平强调实施自由贸易区战略, 加快构建开放型经济新体制。天津、福建、广东交运个股股价上浮较多, 象屿股份12月8日股价也得到大幅拉升。
- **相应“地图”板块个股表现抢眼。** 此次中央自贸区布局声音基本坐实了此前的市场预测, 第二批自贸区申报批复结果预计将在12月底揭晓。天津、福建、广东成为三大热门关注地域, 板块内交运个股涨幅很大, 特别是天津个股反应最为灵敏, 福建个股表现相对平庸一些。
- **海西自贸区情况简述。** 从申报的内容看, 海西自贸区主要包含厦门、福州、平潭三地, 其中尤以厦门保税区, 厦门保税物流园区, 厦门海沧保税港为重。目前厦门的港务资产进行过一次整合, 厦门主要的码头港务资产和业务都被整合进了一家名为厦门集装箱码头集团的混合所有制公司, 这家公司系厦门国际港务, 象屿股份, 厦门国贸等合资设立的公司, 几家传统港务贸易公司纷纷以自身资产和业务入股。该公司的股权情况是: 厦门国际港务持有 59.45% 的股权, 象屿物流持有 10%, 港务集团持有 6.2% 的股权, 港务物流持有 0.55% 股权, 新世界港口持有 13.8% 股权, 厦门国贸持有 8.39% 股权, 宝达投资持有 1.61% 股权。海西自贸区政策对相关个股的利好影响: 厦门国际港务(H股)是最大受益方; 其次是象屿股份; 厦门港务, 厦门港务的控股股东是厦门国际港务, 子公司是港务物流; 最后是厦门国贸。
- **受益自贸区政策落地。** 公司拥有厦门码头“航母”集装箱码头集团 10% 的股权, 公司除了拥有保税区 40 多万平方米物流用地, 还有一个物流配送中心, 该中心以厦门作为总仓, 向全国零担配送, 做进口和内贸物流综合物流服务。公司未来将紧抓福建省对台战略机会, 做大做精物流园区业务, 提升业务毛利率。
- **估值与评级。** 看好大宗商品供应链物流带来的公司业绩增长, 物流园区业务支撑估值提升。考虑此次定增资金归集完成对公司现金流情况的改善, 我们预测 2014-2016 年象屿股份 EPS 分别为 0.34 元、0.43 元、0.52 元, 对应 PE 为 35 倍、28 倍、23 倍。考虑自贸区政策落地对象屿口岸业务形成的利好刺激, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 自贸区政策落地情况有变。

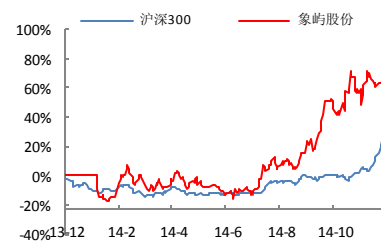
指标年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	35402.33	45456.59	54957.02	63805.10
增长率	20.60%	28.40%	20.90%	16.10%
归属母公司净利润(百万元)	241.44	349.28	440.62	533.81
增长率	110.20%	44.67%	26.15%	21.15%
每股收益 EPS(元)	0.23	0.34	0.43	0.52
净资产收益率 ROE	13.36%	9.18%	10.60%	11.64%
PE	51.33	35.48	28.13	23.22
PB	6.86	3.26	2.98	2.70

数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉
执业证号: S1250514080002
电话: 023-63786278
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	10.36
流通 A 股(亿股)	4.3
52 周内股价区间(元)	5.59-12.25
总市值(亿元)	123.94
总资产(亿元)	198.57
每股净资产(元)	2.34

相关研究

1. 象屿股份(600057): 象屿农业支撑利润增长, 政策刺激带来估值提升机会 (2014-11-25)

附表：财务预测与估值

利润表(百万元)					现金流量表(百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	35402.33	45456.59	54957.02	63805.10	净利润	269.04	389.22	491.00	594.84
营业成本	34619.91	43729.24	52742.25	61106.14	折旧与摊销	58.72	122.71	129.61	134.59
营业税金及附加	35.62	45.74	55.30	64.20	财务费用	220.29	422.82	598.10	778.45
销售费用	499.31	641.12	775.11	899.90	资产减值损失	112.41	63.59	63.59	63.59
管理费用	148.78	176.48	213.36	247.71	经营营运资本变动	-4863.87	-5699.24	-2621.33	-4237.25
财务费用	220.29	422.82	598.10	778.45	其他	-478.10	-12.95	-23.06	-33.04
资产减值损失	112.41	63.59	63.59	63.59	经营活动现金流净额	-4681.51	-4713.85	-1362.09	-2698.82
投资收益	429.24	85.00	88.00	90.00	资本支出	-89.20	-145.00	-162.00	-148.00
公允价值变动损益	34.04	0.00	0.00	0.00	其他	177.97	21.01	21.01	21.01
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	88.77	-123.99	-140.99	-126.99
营业利润	229.27	462.61	597.32	735.11	短期借款	4870.50	3078.00	3191.00	3289.00
其他非经营损益	27.71	28.01	28.01	28.01	长期借款	-102.00	298.00	320.00	333.00
利润总额	256.98	490.62	625.33	763.12	股权融资	0.00	1719.00	0.00	0.00
所得税	-12.06	101.41	134.33	168.28	支付股利	0.00	-69.86	-88.12	-106.76
净利润	269.04	389.22	491.00	594.84	其他	-94.46	-415.33	-589.04	-767.93
少数股东损益	27.61	39.94	50.38	61.04	筹资活动现金流净额	4674.04	4609.81	2833.83	2747.31
归属母公司股东净利润	241.44	349.28	440.62	533.81	现金流量净额	81.30	-228.03	1330.75	-78.51
资产负债表(百万元)					财务分析指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	762.87	534.84	1865.59	1787.08	成长能力				
应收和预付款项	7038.40	10247.89	13909.50	17153.90	销售收入增长率	20.60%	28.40%	20.90%	16.10%
存货	2910.84	3689.00	4569.00	5169.00	营业利润增长率	71.07%	101.77%	29.12%	23.07%
其他流动资产	199.84	199.84	199.84	199.84	净利润增长率	113.00%	44.67%	26.15%	21.15%
长期股权投资	642.03	727.03	815.03	905.03	EBITDA 增长率	26.60%	91.48%	30.65%	23.93%
投资性房地产	740.84	658.95	577.05	495.15	获利能力				
固定资产和在建工程	335.95	378.37	434.30	467.73	毛利率	2.21%	3.80%	4.03%	4.23%
无形资产和开发支出	357.62	358.75	356.47	354.76	三费率	2.45%	2.73%	2.89%	3.02%
其他非流动资产	77.69	74.73	71.78	71.78	净利率	0.76%	0.86%	0.89%	0.93%
资产总计	13066.09	16869.40	22798.56	26604.27	ROE	13.36%	9.18%	10.60%	11.64%
短期借款	5976.99	9054.99	12245.99	15534.99	ROA	3.66%	5.37%	5.33%	5.75%
应付和预收款项	4652.94	3041.89	5057.18	4752.81	ROIC	13.67%	8.60%	6.68%	7.04%
长期借款	348.00	646.00	966.00	1299.00	EBITDA/销售收入	1.52%	2.26%	2.45%	2.61%
其他负债	21.29	21.29	21.29	21.29	营运能力				
负债合计	10999.21	12764.17	18290.45	21608.09	总资产周转率	2.71	2.69	2.41	2.40
股本	859.84	2578.84	2578.84	2578.84	固定资产周转率	121.21	183.02	193.31	191.76
资本公积	170.50	170.50	170.50	170.50	应收账款周转率	29.82	12.32	10.74	8.75
留存收益	777.44	1056.86	1409.36	1836.40	存货周转率	11.89	11.85	11.54	11.82
归属母公司股东权益	1807.78	3806.20	4158.70	4585.74	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	1.10	—	—	—
少数股东权益	259.09	299.03	349.41	410.45	资本结构				
股东权益合计	2066.87	4105.23	4508.11	4996.19	资产负债率	84.18%	75.66%	80.23%	81.22%
负债和股东权益合计	13066.09	16869.40	22798.56	26604.27	带息债务/总负债	57.50%	76.00%	72.23%	77.91%
					流动比率	1.03	1.21	1.19	1.20
					速动比率	0.73	0.89	0.91	0.93
					股利支付率	0.00%	20.00%	20.00%	20.00%
业绩和估值指标					每股指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E					
EBITDA	537.22	1028.67	1343.98	1665.65	每股收益	0.23	0.34	0.43	0.52
PE	51.33	35.48	28.13	23.22	每股净资产	1.74	3.67	4.01	4.43
PB	6.86	3.26	2.98	2.70	每股经营现金	-4.52	-4.55	-1.31	-2.60
PS	0.35	0.27	0.23	0.19	每股股利	0.00	0.07	0.09	0.10
EV/EBITDA	30.49	39.55	32.00	28.13					
股息率	0.00%	0.56%	0.71%	0.86%					

数据来源：公司公告，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

上海地区

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn