

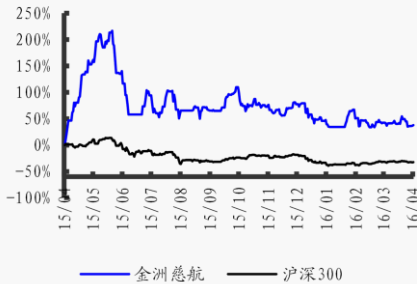
研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003
 证券分析师：余春生 S0350513090001
 021-68591576 yucs@ghzq.com.cn

丰汇租赁顺利兑现业绩承诺，产融深度结合值得期待

——金洲慈航（000587）2015 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
金洲慈航	-3.3	-1.1	-5.9
沪深 300	-0.6	8.9	-33.1

市场数据 2016/4/27

当前价格（元）	16.15
52 周价格区间（元）	14.36-39
总市值（百万）	17149.28
流通市值（百万）	8997.73
总股本（万股）	106187.47
流通股（万股）	55713.47
日均成交额（百万）	423.58
近一月换手（%）	37.99

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

■ 事件：

4月26日晚，金洲慈航（000587）公布了2015年年报，2015年实现营业收入99.23亿元，同比下降3.96%；实现归属上市公司股东的净利润2.98亿元，同比增长108.98%；基本每股收益0.46元，同比增长76.92%。

其中Q4单季度实现营收27.25亿元，同比下降18.62%；实现归属于上市公司股东的净利润1.78亿元，同比增长488.89%。

■ 点评：

丰汇租赁成功兑现业绩承诺推动公司利润大幅增长。报告期内，公司归母净利润实现大幅增长，主要得益于公司收购的丰汇租赁在 15 年 11 月 1 日正式并表后，提供了新的盈利增长点。2015 年，丰汇租赁顺利实现净利润 5.79 亿元，同比增长 70.53%，为公司贡献了 47% 的净利润，成功兑现业绩承诺；并以融资租赁业务 69.57% 的高毛利率为公司 15 年毛利率提升 2.99pct 提供较大贡献。预计未来三年，在经济转型和制度红利催化我国融资租赁业高速发展的大背景下，丰汇租赁自身业务（不含黄金产业链金融业务渗透）的净利润复合增长率仍有望保持 40% 以上，持续增厚公司业绩。

金洲慈航与丰汇租赁协同效应下有望实现“1+1 远>2”。金洲慈航此次成功并入丰汇租赁，并非单纯引入融资租赁业务，而是有望通过与丰汇租赁的结合打通黄金产业与融资租赁，深耕黄金供应链金融。一方面，金洲慈航属于稀缺的黄金全产业链覆盖上市公司标的，具备丰富的行业人脉，且在风控把握上更稳健更有效。另一方面，丰汇租赁可提供强大的融资渠道、低资金成本和健全的风控体系。因此，协同效应有望成功融合“最低资金成本（可具备 10 倍杠杆）+供应链金融风控体系+足够大的优质资产端”，从而在创造巨大成长空间的同时构建较高护城河。

公司有望成为深耕黄金供应链金融的稀缺标的。尽管目前已有多家黄金珠宝上市公司抢滩黄金供应链金融市场，但主要以小额贷款形式提供金融服务，尚无公司或金融机构提供对整个黄金产业链的综合融资服务，行业仍处于培育期。因此，金洲慈航有望填补黄金产业链金融服务空白，抢占市场份额，培养客户粘性，巩固先发优势；且有望通过整合黄金产业链上下游业务（上游设备租赁、中游黄金租赁、下游委托贷款），撬动黄金产业链巨大市场空间，获得同业无可比拟的核心竞争力，中长期增速可期。

维持公司“买入”评级。预测公司 2016/17/18 年 EPS（已考虑增发因素）分别为 1.08/1.53/2.02，对应 2016/17/18 年 PE 分别为 14.96/10.54/8.00 倍。鉴于金洲慈航和丰汇租赁协同效应下开展的黄金产业链金融服务可行性较高，且市场空间较广阔，维持公司“买入”评级。

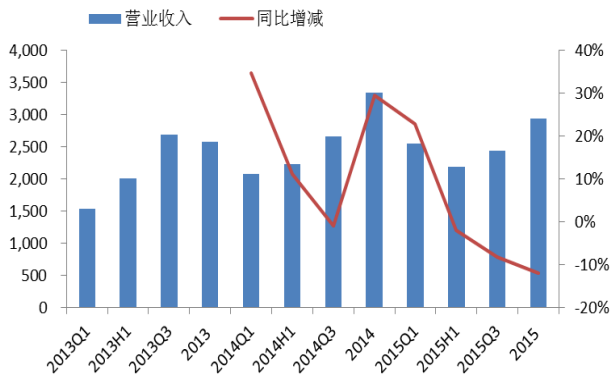
风险提示：融资租赁业务不达预期，产融深度结合不达预期。

表 1、金洲慈航盈利预测简表（已考虑增发因素）

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	9923	14786	19960	26947
增长率(%)	-4%	49%	35%	35%
净利润（百万元）	297.6	1146	1628	2143
增长率(%)	109%	285%	42%	32%
摊薄每股收益（元）	0.28	1.08	1.53	2.02
ROE(%)	3.72%	12.68%	15.49%	17.23%

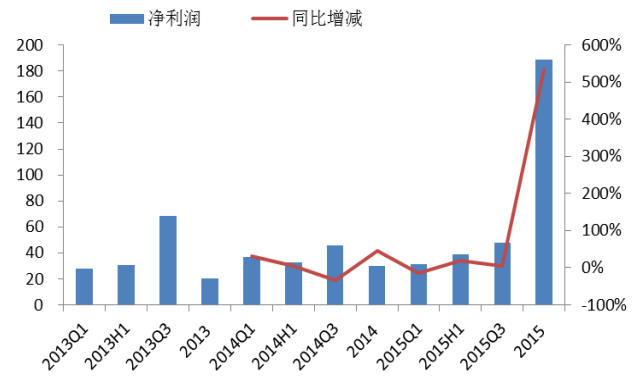
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 1、2013-2015 单季度营收情况



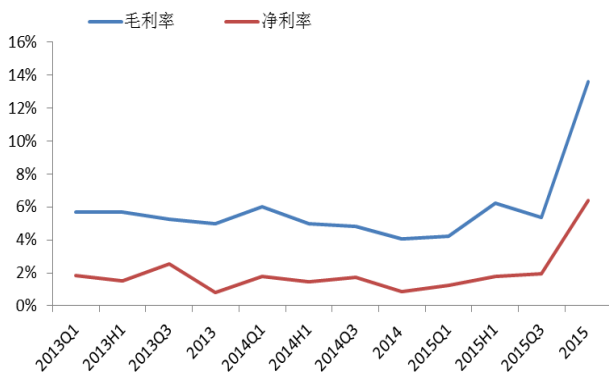
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2、2013-2015 年单季度净利润情况



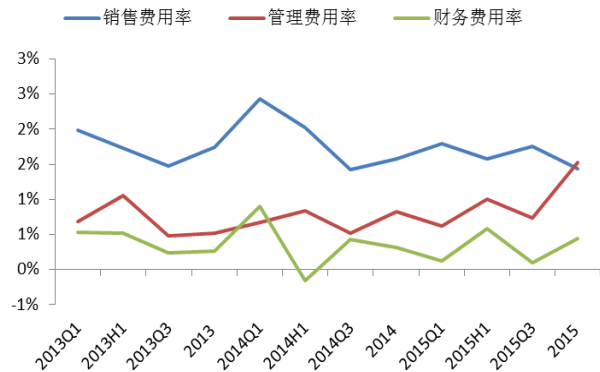
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 3、2013-2015 单季度毛利率和净利率情况



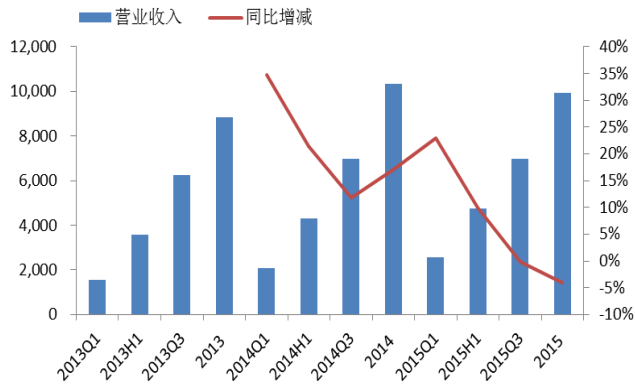
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4、2013-2015 单季度费用率情况



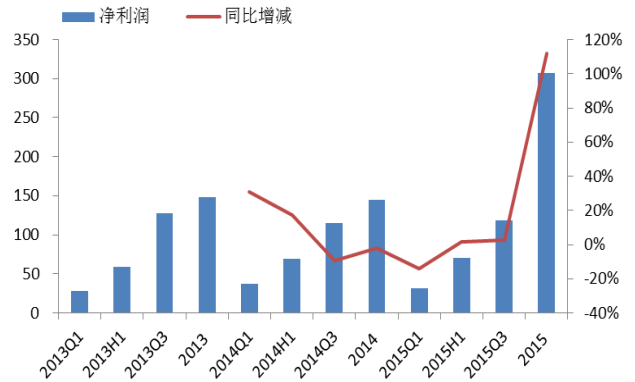
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 5、2013-2015 季度累计营收情况



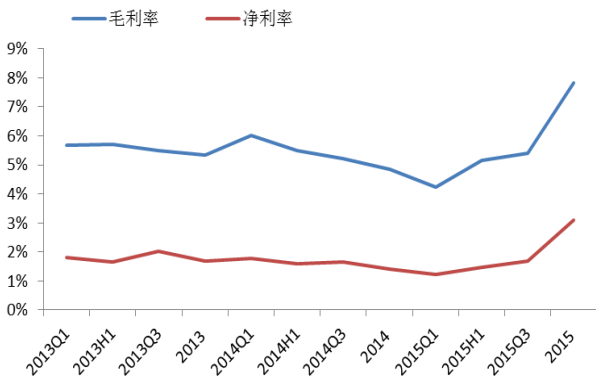
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 6、2013-2015 季度累计净利润情况



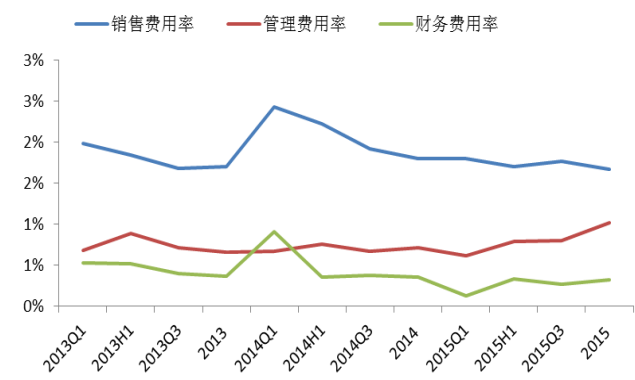
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 7、2013-2015 季度累计毛利率和净利率情况



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 8、2013-2015 季度累计费用率情况



资料来源：WIND、国海证券研究所

表 2、金洲慈航盈利预测（已考虑增发因素）

证券代码:	000587.SZ				股票价格:	16.15	投资评级:	买入		日期:	2016/4/27
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E		
盈利能力					每股指标						
ROE	3.72%	12.68%	15.49%	17.23%	EPS	0.28	1.08	1.53	2.02		
毛利率	8%	13%	14%	14%	BVPS	7.13	8.07	9.40	11.16		
期间费率	3%	3%	3%	3%	估值						
销售净利率	3%	8%	8%	8%	P/E	57.62	14.96	10.54	8.00		
成长能力					P/B	2.27	2.00	1.72	1.45		
收入增长率	-4%	49%	35%	35%	P/S	1.73	1.16	0.86	0.64		
利润增长率	109%	285%	42%	32%							
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E		
总资产周转率	0.52	0.72	0.88	1.06	营业收入	9923	14786	19960	26947		
应收账款周转率	26.03	20.25	20.25	20.25	营业成本	9146	12804	17206	23309		
存货周转率	7.47	9.39	9.39	9.39	营业税金及附加	31	46	62	83		
偿债能力					销售费用	166	251	339	458		
资产负债率	58%	56%	54%	51%	管理费用	101	118	140	189		
流动比	1.07	1.20	1.35	1.52	财务费用	32	28	30	32		
速动比	0.91	1.03	1.14	1.26	其他费用/(-收入)	(52)	0	0	0		
					营业利润	397	1538	2184	2876		
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业外净收支	2	0	0	0		
现金及现金等价物	2644	3715	4935	6684	利润总额	399	1538	2184	2876		
应收款项	381	730	986	1331	所得税费用	92	356	505	666		
存货净额	1228	1368	1838	2491	净利润	307	1182	1679	2210		
其他流动资产	3999	3888	4051	4122	少数股东损益	9	36	51	67		
流动资产合计	8253	9701	11810	14626	归属于母公司净利润	298	1146	1628	2143		
固定资产	68	61	55	49							
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E		
无形资产及其他	5	5	5	4	经营活动现金流	94	440	212	337		
长期股权投资	125	125	125	125	净利润	307	1182	1679	2210		
资产总计	19101	20541	22643	25454	少数股东权益	9	36	51	67		
短期借款	5643	5643	5643	5643	折旧摊销	9	7	7	6		
应付款项	1348	1712	2300	3116	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	90	134	180	243	营运资金变动	(232)	(785)	(1524)	(1946)		
其他流动负债	615	615	615	615	投资活动现金流	(4289)	7	6	5		
流动负债合计	7696	8104	8739	9618	资本支出	2	7	6	5		
长期借款及应付债券	2835	2835	2835	2835	长期投资	(125)	0	0	0		
其他长期负债	563	563	563	563	其他	(4166)	0	0	0		
长期负债合计	3398	3398	3398	3398	筹资活动现金流	5266	(149)	(212)	(279)		
负债合计	11095	11502	12137	13016	债务融资	8125	0	0	0		
股本	1062	1062	1062	1062	权益融资	2650	0	0	0		
股东权益	8006	9039	10506	12438	其它	(5508)	(149)	(212)	(279)		
负债和股东权益总计	19101	20541	22643	25454	现金净增加额	1070	298	7	64		

资料来源: WIND、国海证券研究所

【分析师承诺】

孔令峰，余春生，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。