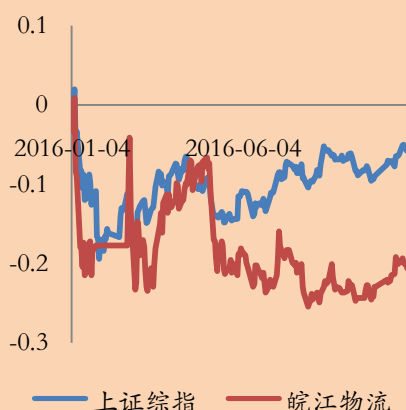




皖江物流 (600575)

投资评级: 增持

报告日期: 2016-10-28



吴海滨

0551-65161836

wllvswbh@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161836

xucc1990@126.com

煤电资产注入填补物流空白

公司前三季度实现营收 453902 万元, 同比下降 18.39%, 但实现归属于上市公司股东的净利润 39967 万元, 同比增长 25.35%。

□ 煤电资产注入填补物流空白

从公司中报的数据显示, 上半年受市场经济环境影响, 公司物流贸易、铁路运输、港口作业、煤炭行业营收相继出现了下滑, 而发电业务营收实现 79% 的增长。公司原子公司淮矿物流因债务危机重整让渡于淮南矿业, 自此公司营收出现断崖式下滑。今年控股股东淮南矿业将旗下的淮沪煤电、淮沪电力、发电公司注入公司, 推动公司从“物流”向“能源+物流”多元化发展转型, 覆盖了煤炭开采、运输到下游发电。优质资产的注入有效改善了公司原有业务下的毛利率, 达到 18.59%。

□ 煤炭价格反弹 行业形势有所好转

煤炭去产能持续发力, 前三季度全国煤炭产量同比下降约 10.5%, 导致库存位于低位, 去产能效果逐步显现, 紧跟着煤炭价格反弹明显。随着冬储需求提升、钢材和化工品价格上行等因素的影响, 煤炭价格下降可能性较小。公司铁路运输业务毛利率上半年增加明显, 可能由于今年洪水天灾造成的煤炭运输价格上涨。上半年全国火力发电占比下降, 但是仍占据主导低位。公司覆盖煤炭开采、运输、发电, 有望受益于行业好转的影响。

□ 能源业务资产注入承诺预期

目前公司控股股东淮南矿业旗下淮南矿业集团电力有限责任公司新庄孜电厂技改建设项目和潘集电厂在建项目及配套煤矿仍与公司存在同业竞争问题, 淮矿承诺日后将相关资产注入公司, 从而利用能源业务协助公司做大做强。公司作为淮矿的上市平台, 有望承载淮矿进行国企改革的重任。

□ 投资建议

煤电资产注入, 使公司形成“能源+物流”多元化发展, 作为淮矿的上市平台, 有望承载其进行国企改革的重任。我们预计 2016/17/18 归母净利润为 4.91/5.22/5.38 亿元, EPS 为 0.13/0.13/0.14 元, 给予“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3659	6052	6192	6205
收入同比(%)	-81%	65%	2%	0%
归属母公司净利润	196	491	522	538
净利润同比(%)	-109%	150%	6%	3%
毛利率(%)	12.1%	18.6%	18.6%	18.6%
ROE(%)	4.9%	6.4%	6.3%	6.1%
每股收益(元)	0.05	0.13	0.13	0.14
P/E	88.11	35.23	33.19	32.16
P/B	4.50	2.27	2.12	1.99
EV/EBITDA	44	14	13	13

资料来源: 华安证券研究所

财务报表预测

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2,335	1,453	1,504	1,541	营业收入	3,659	6,052	6,192	6,205
现金	1,211	0	0	0	营业成本	3,216	4,926	5,040	5,051
应收账款	453	618	663	673	营业税金及附加	12	13	14	14
其他应收款	92	82	84	108	销售费用	29	16	32	32
预付账款	35	35	35	35	管理费用	178	332	321	331
存货	234	323	278	326	财务费用	48	241	225	192
其他流动资产	308	395	444	399	资产减值损失	21	2	(1)	0
非流动资产	3,897	12,63	11,85	11,09	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	152	974	974	974	投资净收益	15	71	71	71
固定资产	2,703	10,54	9,833	9,120	营业利润	169	592	633	655
无形资产	904	843	787	735	营业外收入	97	70	70	70
其他非流动资	138	273	264	266	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	6,232	14,08	13,36	12,63	利润总额	264	662	703	725
流动负债	683	5,358	4,090	2,813	所得税	72	165	176	181
短期借款	0	4,339	3,332	2,013	净利润	193	496	527	544
应付账款	156	459	278	332	少数股东损益	(4)	5	5	5
其他流动负债	527	560	480	468	归属母公司净利润	196	491	522	538
非流动负债	1,582	969	971	972	EBITDA	417	1,607	1,627	1,613
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.05	0.13	0.13	0.14
其他非流动负	1,582	969	971	972					
负债合计	2,266	6,328	5,061	3,784	主要财务比率				
少数股东权益	122	127	133	138	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	2,884	3,908	3,908	3,908	成长能力				
资本公积	2,749	5,020	5,020	5,020	营业收入	-81.06%	65.40%	2.31%	0.21%
留存收益	(1,794)	(1,294)	(760)	(215)	营业利润	-109.35	249.25%	6.88%	3.53%
归属母公司股东权	3,844	7,634	8,168	8,713	归属于母公司净利	-108.72	150.09%	6.16%	3.18%
负债和股东权益	6,232	14,08	13,36	12,63	获利能力				

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	216	1,379	1,207	1,423
净利润	193	491	522	538
折旧摊销	200	773	769	766
财务费用	70	241	225	192
投资损失	(15)	(71)	(71)	(71)
营运资金变动	332	(63)	(242)	(8)
其他经营现金	(564)	7	4	6
投资活动现金流	218	(9,366)	71	71
资本支出	0	(8,616)	0	0
长期投资	(2)	(822)	0	0
其他投资现金	221	72	71	71
筹资活动现金流	(65)	6,779	(1,278)	(1,494)
短期借款	0	4,339	(1,008)	(1,319)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	1,024	0	0
资本公积增加	231	2,271	0	0
其他筹资现金	(297)	(855)	(271)	(175)
现金净增加额	369	(1,208)	(0)	(0)

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-81.06%	65.40%	2.31%	0.21%
营业利润	-109.35	249.25%	6.88%	3.53%
归属于母公司净利	-108.72	150.09%	6.16%	3.18%
获利能力				
毛利率(%)	12.10%	18.60%	18.60%	18.60%
净利率(%)	5.37%	8.12%	8.43%	8.67%
ROE(%)	4.86%	6.40%	6.35%	6.14%
ROIC(%)	6.43%	16.08%	5.41%	5.57%
偿债能力				
资产负债率(%)	36.36%	44.91%	37.88%	29.95%
净负债比率(%)	27.03%	9.91%	13.42%	10.31%
流动比率	3.42	0.27	0.37	0.55
速动比率	3.07	0.21	0.30	0.43
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.60	0.45	0.48
应收账款周转率	9.21	13.50	11.10	10.84
应付账款周转率	12.17	19.66	16.79	20.33
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.13	0.13	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.35	0.31	0.36
每股净资产(最新摊薄)	0.98	1.95	2.09	2.23
估值比率				
P/E	88.1	35.2	33.2	32.2
P/B	4.5	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	43.65	14.04	13.21	12.52

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。