

瑞茂通 (600180.SH)

其它运输行业

评级：买入 维持评级

公司点评

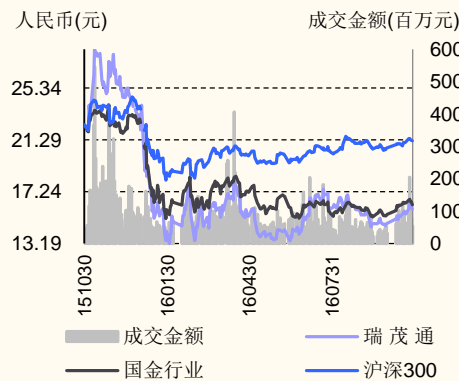
市场价格(人民币): 15.88元

煤炭市场回暖, 业务快速扩张

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	881.62
总市值(百万元)	16,141.66
年内股价最高最低(元)	28.37/13.19
沪深300指数	3340.13
上证指数	3104.27



相关报告

1. 《煤炭市场回暖, 收入与盈利高速增长-瑞茂通中报点评》, 2016.8.21
2. 《煤炭供应链触底反弹, 电商平台贡献未来增量-瑞茂通公司深度研究》, 2016.7.13
3. 《平台运行模式逐渐明晰, 客户流量远超预期-瑞茂通公司研究简报》, 2015.11.23

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.572	0.420	0.530	0.657	0.817
每股净资产(元)	2.46	4.06	4.60	5.26	6.07
每股经营性现金流(元)	-0.83	0.37	0.14	-0.45	0.62
市盈率(倍)	21.53	52.54	29.95	24.18	19.44
行业优化市盈率(倍)	29.22	50.43	36.29	36.29	36.29
净利润增长率(%)	6.68%	-14.93%	26.05%	23.88%	24.36%
净资产收益率(%)	23.28%	10.36%	11.51%	12.48%	13.44%
总股本(百万股)	878.26	1,017.41	1,016.48	1,016.48	1,016.48

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2016年第三季度报告。前三季度, 公司实现营业收入131.04亿元, 同比增长108.75%, 归属于上市公司股东的净利润2.94亿元, 同比增长32.39%, 扣非后净利润1.72亿元, 同比减少8.17%, 每股收益0.29元, 同比增长20.83%。

评论

- **供应链管理业务规模大幅扩张, 主要动力煤价格回暖:** 公司保持煤炭供应链领域业务高速扩张, 并积极拓展铁矿石、棉花等其他大宗商品供应链业务, 初具规模。随着经济结构改革的持续深化, 尤其是供给侧改革政策的推行, 去产能、减产量, 全国煤炭供应逐步减少, 主要动力煤价格出现上扬, 动力煤市场价(秦皇岛Q5500)由年初的370元/吨, 上涨到目前的595元/吨。这些因素带动了收入高速增长。前三季度, 由于融资规模扩大, 以及汇率波动带来汇兑损失增加, 财务费用达到3.7亿元, 同比增长111%, 公司整体毛利率为9.3%。投资收益为1.46亿元, 同比增加约8600万元。
- **提供全方位供应链金融服务, 供应链金融毛利率上升:** 公司目前拥有一张商业保理牌照(天津保理公司)和三张融资租赁牌照(天津瑞茂通融资租赁、上海瑞茂通融资租赁、瑞茂通国际融资租赁)。2016年上半年, 公司供应链金融业务实现收入3.6亿元, 同比增长107%, 毛利率达到89%, 增加15.6个百分点, 毛利率高, 盈利能力强。
- **围绕易煤网打造大宗商品电子商务平台, 当前累计成交量突破1亿吨:** 易煤网构建了九维(“易煤商城、撮合交易、团购业务、易煤金融、煤矿专区、阳光采购、物流、行情资讯、数据中心”)于一体的运营模式, 充分满足煤炭撮合交易、物流仓储、支付、结算和金融等全方位的需求。当前易煤网实现累计交易量超过1亿吨, 成交金额近360亿元, 预计后续成交量将以更快速度增长。

投资建议

- 煤炭市场回暖提振公司业务收入增长, 迅猛发展的供应链金融板块贡献业绩, 围绕易煤网打造大宗商品电子商务平台, 目前累计成交量突破1亿吨。看好公司未来发展。

风险提示

- 煤炭价格波动风险; 供应链金融风险; 人民币汇率波动风险等。

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	6,491	8,339	9,405	16,715	21,730	26,145	货币资金	1,207	1,080	1,683	2,532	2,867	3,289
增长率		28.5%	12.8%	77.7%	30.0%	20.3%	应收款项	1,476	864	1,198	1,770	2,301	2,769
主营业务成本	-5,522	-7,114	-7,987	-14,809	-19,436	-23,481	存货	240	713	262	811	1,065	1,287
%销售收入	85.1%	85.3%	84.9%	88.6%	89.4%	89.8%	其他流动资产	2,950	4,318	7,180	8,104	9,280	9,434
毛利	969	1,226	1,418	1,906	2,294	2,664	流动资产	5,873	6,975	10,322	13,218	15,513	16,778
%销售收入	14.9%	14.7%	15.1%	11.4%	10.6%	10.2%	%总资产	88.6%	87.3%	90.0%	91.4%	92.0%	92.0%
营业税金及附加	-22	-33	-57	-84	-98	-105	长期投资	586	968	1,104	1,204	1,304	1,404
%销售收入	0.3%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	固定资产	12	27	26	26	27	27
营业费用	-376	-745	-583	-869	-1,086	-1,177	%总资产	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
%销售收入	5.8%	8.9%	6.2%	5.2%	5.0%	4.5%	无形资产	151	0	5	6	7	7
管理费用	-97	-143	-153	-251	-304	-366	非流动资产	757	1,013	1,148	1,249	1,350	1,450
%销售收入	1.5%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%	%总资产	11.4%	12.7%	10.0%	8.6%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	474	304	625	703	805	1,017	资产总计	6,630	7,988	11,470	14,466	16,863	18,228
%销售收入	7.3%	3.7%	6.6%	4.2%	3.7%	3.9%	短期借款	1,053	1,052	2,155	680	1,568	2,153
财务费用	-20	-147	-270	-268	-161	-162	应付款项	3,727	3,742	4,947	6,413	7,165	7,736
%销售收入	0.3%	1.8%	2.9%	1.6%	0.7%	0.6%	其他流动负债	84	202	234	355	447	528
资产减值损失	-12	10	-17	0	0	0	流动负债	4,863	4,996	7,336	7,448	9,179	10,417
公允价值变动收益	1	-14	16	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	23	310	57	113	80	80	其他长期负债	20	834	1	2,332	2,332	1,632
%税前利润	4.2%	53.1%	10.3%	16.2%	9.3%	7.4%	负债	4,883	5,830	7,338	9,780	11,511	12,049
营业利润	466	464	411	547	724	935	普通股股东权益	1,746	2,159	4,127	4,682	5,350	6,180
营业利润率	7.2%	5.6%	4.4%	3.3%	3.3%	3.6%	少数股东权益	0	-1	5	4	1	-1
营业外收支	81	120	144	150	140	140	负债股东权益合计	6,630	7,988	11,470	14,466	16,863	18,228
税前利润	547	584	555	697	864	1,075	比率分析						
利润率	8.4%	7.0%	5.9%	4.2%	4.0%	4.1%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-76	-83	-129	-160	-199	-247	每股指标						
所得税率	13.9%	14.1%	23.3%	23.0%	23.0%	23.0%	每股收益	0.540	0.572	0.420	0.530	0.657	0.817
净利润	471	502	426	537	666	828	每股净资产	2.002	2.458	4.056	4.602	5.259	6.075
少数股东损益	0	-1	-2	-2	-2	-2	每股经营现金净流	-2.160	-0.827	0.368	0.140	-0.453	0.624
归属于母公司的净利润	471	503	428	539	668	830	每股股利	0.000	0.170	0.042	0.000	0.000	0.000
净利率	7.3%	6.0%	4.5%	3.2%	3.1%	3.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	26.98%	23.28%	10.36%	11.51%	12.48%	13.44%
净利润	471	502	426	537	666	828	总资产收益率	7.11%	6.29%	3.73%	3.73%	3.96%	4.56%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	14.58%	6.46%	7.63%	7.03%	6.70%	7.86%
非现金支出	14	-3	29	7	10	10	增长率						
非经营收益	-4	-154	196	36	-19	-12	主营业务收入增长率	22.90%	28.48%	12.78%	77.72%	30.00%	20.32%
营运资金变动	-2,365	-1,071	-276	-439	-1,117	-191	EBIT增长率	16.75%	-35.76%	105.41%	12.36%	14.62%	26.29%
经营活动现金净流	-1,884	-726	374	142	-461	635	净利润增长率	23.41%	6.68%	-14.93%	26.05%	23.88%	24.36%
资本开支	-155	-23	-13	141	129	130	总资产增长率	227.32%	20.49%	43.60%	26.12%	16.57%	8.10%
投资	-586	-24	-752	-100	-100	-100	资产管理能力						
其他	23	55	33	113	80	80	应收账款周转天数	38.4	34.5	30.7	30.0	30.0	30.0
投资活动现金净流	-718	8	-732	154	109	110	存货周转天数	14.9	24.4	22.3	20.0	20.0	20.0
股权募资	12	47	1,559	6	0	0	应付账款周转天数	19.0	22.4	24.2	20.0	20.0	18.0
债权募资	921	469	319	837	888	-115	固定资产周转天数	0.7	1.2	1.0	0.6	0.4	0.4
其他	1,375	258	-1,637	-289	-201	-208	偿债能力						
筹资活动现金净流	2,308	774	241	553	687	-323	净负债/股东权益	-8.91%	37.21%	10.42%	9.35%	18.53%	7.36%
现金净流量	-294	56	-117	849	335	422	EBIT利息保障倍数	23.4	2.1	2.3	2.6	5.0	6.3
							资产负债率	73.66%	72.98%	63.97%	67.61%	68.26%	66.10%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-11-23	增持	25.82	29.50~29.50
2	2016-07-13	买入	17.00	26.50~28.50
3	2016-08-21	买入	16.25	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD