

象屿股份 (600057.SH)

其它运输行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

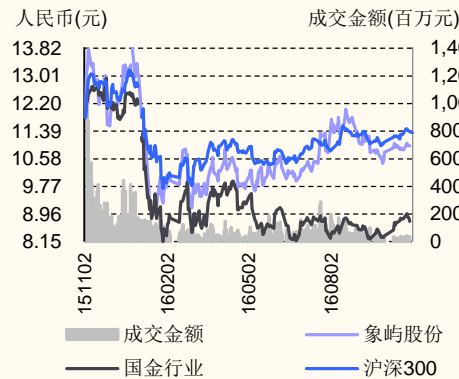
市场价格(人民币): 11.33元

供应链快速扩张, 套保盈利和营业外收入增加

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)	983.33
总市值(百万元)	13,264.93
年内股价最高最低(元)	13.85/8.90
沪深300指数	3336.28
上证指数	3100.49



相关报告

1. 《农产品业务空间依然广阔, 规模效应造就成本优势-象屿股份公司点评》, 2016.9.8
2. 《供应链业务快速扩张, 员工持股计划彰显信心-象屿股份中报点评》, 2016.8.31
3. 《第一期员工持股计划完成, 蓄势待发-象屿股份公司点评》, 2016.8.2
4. 《玉米临储政策取消压缩农产品业务利润, 定增/员工持股计划提供长...》, 2016.4.20
5. 《进军粮食产业链, 打造粮贸流通新龙头-象屿股份公司研究》, 2016.1.28

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.274	0.247	0.369	0.417	0.510
每股净资产(元)	3.64	5.16	5.28	6.42	7.64
每股经营性现金流(元)	-4.64	2.50	-2.55	-1.69	-1.09
市盈率(倍)	37.28	52.85	30.67	27.15	22.23
行业优化市盈率(倍)	29.22	50.43	42.49	42.49	42.49
净利润增长率(%)	17.42%	1.89%	49.72%	12.96%	22.15%
净资产收益率(%)	7.51%	4.78%	6.27%	5.83%	5.98%
总股本(百万股)	1,036.25	1,170.78	1,170.78	1,170.78	1,170.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 象屿股份 2016 年前三季度实现营业收入 791 亿元, 同比上涨 80.72%; 实现归属上市公司股东净利润 3.75 亿元, 同比上涨 126.6%; 实现每股收益 0.32 元/股, 同比上涨 100%。

经营分析

- **供应链业务转型升级规模扩张, 毛利率水平小幅下降:** 前三季度公司营业收入实现大幅度上涨, 主要得益于供应链业务的持续转型升级及业务规模扩张。公司积极介入产业链经营, 除了提供原有的采购交易, 现在同时还会提供相关原材料的采购交易, 延长服务链条, 增加利润规模, 现在正筹划进入石油、矿产、铝产品等产业链。在业务规模扩张的同时, 公司毛利率水平较去年同期下降 3.8% 下降至 2.9%; 但由于业务量的大幅增长, 主营毛利水平依旧较同期上涨约 37%。
- **套保浮盈贡献业绩高增长:** 公司前三季度套保浮盈约 1 亿元, 相比较去年同期增加 1.7 亿元, 是本期业绩高增长的主要原因。由于公司期货有相当部分与现货是配套的, 而财务报表并不体现现货浮盈浮亏, 所以在交割时才可以体现实现收益。受玉米临储计划取消影响, 公司本期减少合作种植面积, 前三季度投资收益同比下降 4.3 亿元。在“后临储时代”, 公司根据需求在上游完善粮食仓储网点布局, 在下游梳理客户渠道与物流节点。前三季度公司营业外收入较去年增加 1.84 亿元, 主要是新增政府补助、赔偿金及违约金收入。
- **非公开发行+员工持股计划, 彰显发展信心:** 公司非公开发行 1.35 亿股, 发行价格 11.15 元/股, 其中 11 亿元用于富锦 195 万吨粮食仓储及物流项目, 加强拓展农产品供应链业务。同时公司完成第一期员工持股计划, 已通过二级市场共购买公司股票约 1993 万股(占总股本比例 1.7%), 购买均价 10.403 元/股, 锁定期为自公告之日起 12 个月。参加对象为公司管理层及核心骨干, 将形成有效激励。

投资建议

- 龙头企业构建综合性供应链服务商的趋势正在形成。玉米临储政策变动, 短期来看有所不利, 但长期来看有利于市场化, 公司定增建立富锦粮食仓储及物流项目, 和完成第一期员工持股计划, 将形成有效激励, 打开盈利空间。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.37/0.42/0.51 元/股。给予“买入”评

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

级。

风险提示

- 宏观经济增速放缓，粮食临储收购政策变动，大宗商品价格大幅波动等。

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	35,402	48,384	59,923	95,824	124,731	150,038	货币资金	799	806	2,171	2,213	2,378	2,436
增长率		36.7%	23.8%	59.9%	30.2%	20.3%	应收款项	1,614	3,170	3,337	5,442	7,084	8,521
主营业务成本	-34,620	-46,751	-57,639	-92,797	-120,710	-144,826	存货	2,911	3,536	5,652	7,627	9,921	11,903
%销售收入	97.8%	96.6%	96.2%	96.8%	96.8%	96.5%	其他流动资产	5,627	9,524	7,380	11,305	14,096	16,508
毛利	782	1,633	2,284	3,027	4,021	5,213	流动资产	10,951	17,036	18,540	26,588	33,480	39,369
%销售收入	2.2%	3.4%	3.8%	3.2%	3.2%	3.5%	%总资产	82.9%	81.9%	71.0%	76.0%	78.9%	81.2%
营业税金及附加	-36	-52	-53	-96	-125	-150	长期投资	1,455	1,626	1,676	1,676	1,676	1,676
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	336	1,481	3,956	4,773	5,268	5,348
营业费用	-499	-674	-987	-1,629	-2,120	-2,776	%总资产	2.5%	7.1%	15.2%	13.6%	12.4%	11.0%
%销售收入	1.4%	1.4%	1.6%	1.7%	1.7%	1.9%	无形资产	364	496	974	1,034	1,101	1,167
管理费用	-149	-211	-287	-431	-561	-675	非流动资产	2,255	3,757	7,558	8,383	8,946	9,092
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	%总资产	17.1%	18.1%	29.0%	24.0%	21.1%	18.8%
息税前利润 (EBIT)	99	696	957	871	1,214	1,612	资产总计	13,206	20,793	26,098	34,971	42,426	48,460
%销售收入	0.3%	1.4%	1.6%	0.9%	1.0%	1.1%	短期借款	5,988	6,874	8,489	12,581	14,468	15,110
财务费用	-220	-697	-770	-658	-863	-966	应付款项	4,653	6,432	6,884	10,421	13,558	16,280
%销售收入	0.6%	1.4%	1.3%	0.7%	0.7%	0.6%	其他流动负债	138	1,708	1,240	1,442	1,584	1,707
资产减值损失	-112	-107	-166	0	0	0	流动负债	10,779	15,014	16,613	24,443	29,610	33,097
公允价值变动收益	34	31	-76	30	30	30	长期贷款	348	289	165	165	165	166
投资收益	429	497	567	400	550	600	其他长期负债	12	49	327	310	810	1,310
%税前利润	167.0%	96.7%	96.9%	47.4%	52.3%	43.0%	负债	11,140	15,353	17,105	24,918	30,585	34,573
营业利润	229	420	513	643	931	1,276	普通股股东权益	1,808	3,773	6,037	6,896	8,385	9,982
%营业利润率	0.6%	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%	0.9%	少数股东权益	259	1,667	2,956	3,156	3,456	3,906
营业外收支	28	94	73	200	120	120	负债股东权益合计	13,206	20,793	26,098	34,971	42,426	48,460
税前利润	257	514	586	843	1,051	1,396	比率分析						
利润率	0.7%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	12	-159	-123	-211	-263	-349	每股指标						
所得税率	-4.7%	30.8%	21.0%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.281	0.274	0.247	0.369	0.417	0.510
净利润	269	355	462	632	789	1,047	每股净资产	2.102	3.641	5.156	5.282	6.422	7.645
少数股东损益	28	72	174	200	300	450	每股经营现金净流	-5.443	-4.637	2.496	-2.546	-1.694	-1.086
归属于母公司的净利润	241	284	289	432	489	597	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	13.36%	7.51%	4.78%	6.27%	5.83%	5.98%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	1.83%	1.36%	1.11%	1.24%	1.15%	1.23%
净利润	269	355	462	632	789	1,047	投入资本收益率	1.23%	3.81%	4.28%	2.86%	3.38%	4.01%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	171	177	301	213	237	254	主营业务收入增长率	20.60%	36.67%	23.85%	59.91%	30.17%	20.29%
非经营收益	-307	112	12	96	211	266	EBIT 增长率	-67.95%	604.94%	37.48%	-8.97%	39.46%	32.74%
营运资金变动	-4,813	-5,449	2,147	-4,265	-3,449	-2,985	净利润增长率	110.20%	17.42%	1.89%	49.72%	12.96%	22.15%
经营活动现金净流	-4,680	-4,805	2,923	-3,324	-2,212	-1,418	总资产增长率	95.63%	57.44%	25.51%	34.00%	21.32%	14.22%
资本开支	-89	-108	-3,019	-860	-680	-280	资产管理能力						
投资	48	-1,414	-479	0	0	0	应收账款周转天数	8.2	13.0	14.8	15.0	15.0	15.0
其他	130	180	1,246	430	580	630	存货周转天数	24.2	25.2	29.1	30.0	30.0	30.0
投资活动现金净流	89	-1,343	-2,252	-430	-100	350	应付账款周转天数	11.6	11.6	14.4	15.0	15.0	15.0
股权募资	102	3,031	3,343	435	1,000	1,000	固定资产周转天数	3.0	10.3	20.7	14.2	11.4	9.5
债权募资	4,752	3,774	-587	4,074	2,388	1,142	偿债能力						
其他	-171	-618	-2,221	-714	-911	-1,016	净负债/股东权益	267.47%	116.86%	71.80%	104.52%	107.51%	99.47%
筹资活动现金净流	4,684	6,187	536	3,795	2,477	1,126	EBIT 利息保障倍数	0.4	1.0	1.2	1.3	1.4	1.7
现金净流量	92	39	1,207	42	165	58	资产负债率	84.35%	73.84%	65.54%	71.25%	72.09%	71.34%

来源：公司公告、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

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。

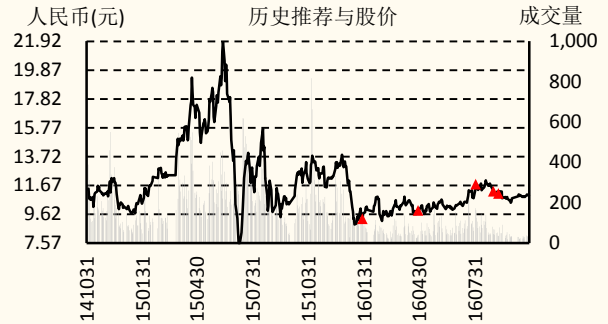
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-01-28	买入	9.38	13.00~15.00
2	2016-04-29	买入	9.70	N/A
3	2016-08-02	买入	11.41	12.00~14.00
4	2016-08-31	买入	11.22	N/A
5	2016-09-08	买入	11.08	N/A

来源：国金证券研究所



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