

# 天海投资 (600751)

公司研究/简评报告

## 完成收购 IMI，进度超预期

简评报告/交通运输

2016年12月08日

### 一、事件概述

公司于2016年12月7日发布公告，收购英迈国际（Ingram Micro Inc.）事宜已经完成交割，英迈国际成为天海投资的子公司。

### 二、分析与判断

#### ➤ 收购英迈提前完成，进度超预期

公司该项收购完成，进度超预期彰显执行力。公司原公告预计2016年12月15日完成收购，而市场普遍预计完成时间为12月底，收购进度明显快于市场预期，这体现了公司国际扩张的决心和快速的执行力。

#### ➤ 致力成为全球供应链综合服务商

收购英迈国际致力成为供应链综合服务商。英迈是一家全球性的IT供应链综合服务商。近三年内（2013-2015）英迈营收分别完成425.54、464.87、430.26亿美元，实现净利润3.11、2.67、2.15美元。英迈2016财年1~3季度实现营收295.86亿美元，同比降6.39%，净利润1.35亿美元，同比增82.68%。公司将以收购为基点，结合自身在交易平台和供应链金融的布局，实现全球化供应链管理服务。

#### ➤ 未来或加大力度开拓国内业务

中国市场或为英迈未来发展重点。英迈目前主要市场是北美和欧洲，亚太特别是中国市场具有很大提升空间。2015年度亚太地区营收占比达23.4%，而中国区的销售收入仅175亿元，约为总销售额的6%，提升空间大。同时英迈国际的云服务亦有可能通过海航平台引入中国市场。

### 三、盈利预测与投资建议

预计16~18年归母净利为3.17、15.50和15.64亿元，对应当前EPS为0.11、0.53和0.54元。给予2017年40~45倍PE，对应估值21.2~23.9元，“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

汇率波动风险，国内业务拓展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	720.19	1752.02	322567.00	333856.84
增长率（%）	0.70	1.43	183.11	0.03
归属母公司股东净利润（百万元）	246.71	317.49	1550.04	1563.65
增长率（%）	2.13	0.29	3.88	0.01
每股收益（元）	0.09	0.11	0.53	0.54
PE（现价）	116.58	90.59	18.56	18.39
PB	2.37	2.31	2.05	1.85

资料来源：公司公告、民生证券研究院

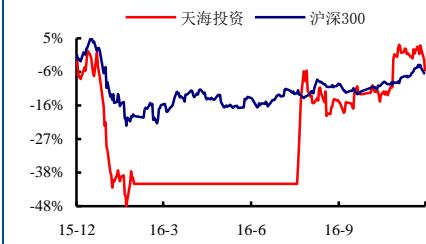
**强烈推荐** 维持评级

合理估值： 21.2—23.9 元

**交易数据** 2016-12-7

收盘价（元）	9.92
近12个月最高/最低	10.7/5.37
总股本（百万股）	2,899
流通股本（百万股）	1,793
流通股比例（%）	61.84
总市值（亿元）	271
流通市值（亿元）	196

**该股与沪深300走势比较**



**分析师：朱金岩**

执业证号： S0100515030001

电话： 010-85127532

邮箱： zhujinyan@mszq.com

**研究助理：李师庆**

执业证号： S0100115090009

电话： 010-85127892

邮箱： lishiqing@mszq.com

### 相关研究

1. 天海投资(600751):收购稳步推进，完成CFIUS审查
2. 天海投资(600751):收购进展顺利，拓展供应链服务
3. 天海投资 (600751) 深度报告：并购全球领先 IT 分销商，布局供应链产业

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	720.19	1752.02	322567.00	333856.84
营业成本	655.76	1590.83	302245.27	312823.86
营业税金及附加	2.17	5.28	972.08	1006.11
销售费用	8.10	17.87	14838.08	15357.41
管理费用	94.10	126.15	1612.83	1535.74
EBIT	201.25	244.15	3025.98	3265.98
财务费用	-96.04	-104.21	50.53	265.71
资产减值损失	-4.90	0.00	0.00	0.00
投资收益	231.80	230.00	125.00	130.00
<b>营业利润</b>	292.79	346.10	2973.19	2998.01
营业外收支	1.67	2.26	2.26	2.26
<b>利润总额</b>	294.46	348.36	2975.44	3000.27
所得税	46.73	29.59	712.61	717.57
<b>净利润</b>	247.73	318.77	2262.83	2282.70
<b>归属于母公司净利润</b>	246.71	317.49	1550.04	1563.65
<b>EBITDA</b>	<b>208.56</b>	<b>260.97</b>	<b>3042.80</b>	<b>3281.99</b>

资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	8955.70	9184.84	852913.58	842650.74
应收账款及票据	3.17	230.42	25275.08	26159.70
预付款项	24.73	41.32	302.25	312.82
存货	4.39	24.47	28513.71	29511.68
其他流动资产	3280.65	3280.65	3280.65	3280.65
<b>流动资产合计</b>	12563.93	13007.03	929520.01	921823.57
长期股权投资	120.00	245.00	375.00	505.00
固定资产	131.68	115.73	99.79	83.84
无形资产	1.10	1.04	0.98	0.92
<b>非流动资产合计</b>	<b>134.41</b>	<b>237.59</b>	<b>345.77</b>	<b>459.76</b>
<b>资产合计</b>	<b>12698.34</b>	<b>13244.62</b>	<b>929865.78</b>	<b>922283.32</b>
短期借款	4.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	288.70	483.54	604490.55	625647.72
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	470.07	697.59	636855.91	626990.75
长期借款	0.00	0.00	278200.00	278200.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>278200.00</b>	<b>278200.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>470.07</b>	<b>697.59</b>	<b>915055.91</b>	<b>905190.75</b>
股本	2899.34	2899.34	2899.34	2899.34
少数股东权益	90.10	91.38	804.17	1523.22
<b>股东权益合计</b>	<b>12226.59</b>	<b>12545.36</b>	<b>14808.19</b>	<b>17090.89</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>12696.67</b>	<b>13242.94</b>	<b>929864.10</b>	<b>922281.65</b>

主要财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	0.70	1.43	0.03	0.03
EBIT 增长率	-0.39	0.70	23.53	0.01
净利润增长率	2.14	0.29	6.10	0.01
<b>盈利能力</b>				
毛利率	0.09	0.09	0.06	0.06
净利润率	0.34	0.18	0.01	0.01
总资产收益率 ROA	0.02	0.02	0.00	0.00
净资产收益率 ROE	0.02	0.03	0.11	0.10
<b>偿债能力</b>				
流动比率	26.73	18.65	1.46	1.47
速动比率	19.74	13.91	1.41	1.42
现金比率	19.05	13.17	1.34	1.34
资产负债率	0.04	0.05	0.98	0.98
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	129.67	84.11	49.32	49.32
存货周转天数	2.41	5.54	33.96	33.96
总资产周转率	0.06	0.13	0.35	0.36
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.09	0.11	0.53	0.54
每股净资产	4.19	4.30	4.83	5.37
每股经营现金流	-0.01	0.01	195.07	-3.45
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	116.58	90.59	18.56	18.39
PB	2.37	2.31	2.05	1.85
EV/EBITDA	95.43	75.40	-178.63	-162.25
股息收益率	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	246.71	317.49	1550.04	1563.65
折旧和摊销	7.31	16.82	16.82	16.01
营运资金变动	35.04	17.56	563374.08	-12431.56
<b>经营活动现金流</b>	<b>-42.86</b>	<b>17.25</b>	<b>565577.58</b>	<b>-9998.84</b>
资本开支	4.65	0.00	0.00	0.00
投资	224.47	110.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3459.80</b>	<b>111.69</b>	<b>1.69</b>	<b>1.69</b>
股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
债务募资	0.00	0.00	278200.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-292.68</b>	<b>100.21</b>	<b>278149.47</b>	<b>-265.71</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-3795.34</b>	<b>229.15</b>	<b>843728.74</b>	<b>-10262.85</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，四年从业经验，主要覆盖智能装备、铁路装备、仪器仪表、农业机械等细分行业，2012年加入民生证券。

李师庆，高级工程师，英国爱丁堡大学工学博士，于大型国有综合型能源企业工作三年，负责交通、能源等方向工程项目投资咨询工作。2015年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。