

象屿股份 (600057.SH)

其它运输行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

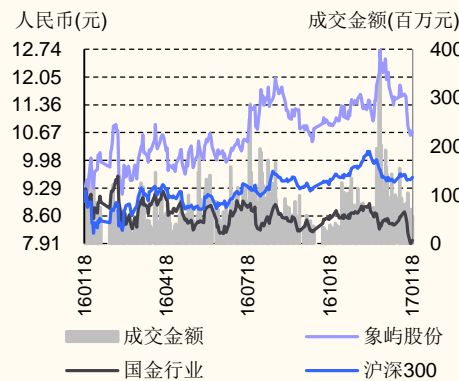
市场价格(人民币): 10.66元

农产业务待突破瓶颈, 供应链持续优化结构

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)	1,104.40
总市值(百万元)	12,480.51
年内股价最高最低(元)	12.74/8.96
沪深300指数	3339.37
上证指数	3113.01



相关报告

1. 《供应链快速扩张, 套保盈利和营业外收入增加-象屿股份三季报点评》, 2016.10.31
2. 《农产业务空间依然广阔, 规模效应造就成本优势-象屿股份公司点评》, 2016.9.8
3. 《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
4. 《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
5. 《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

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

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

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	28.86	25.55	20.91
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

- 国金交运团队于 2017 年 1 月 17 日参加象屿股份调研, 与公司总经理、董事会秘书深度沟通, 简要如下:

经营分析

- **供应链以稳为主, 结构调整保障长期可持续发展:** 公司供应链业务主要为客户提供物流、贸易、金融、信息等供应链综合服务。依托完善的采购及销售渠道, 强大的物流整合能力, 公司可以保证交货及时, 同时降低客户成本。2017 年对于供应链的规划主要是以稳为主, 在品种上根据市场行情进行调整, 增加有色及石化产品, 减少黑色系。公司过去几年积极对供应链业务转型升级, 延长产业链条, 进行提质增效的结构性调整, 未来要综合考虑供应链服务在整个链条中的结构优化, 在管理及经营结构上围绕供应链产业链做调整, 保证公司长期可持续发展, 减弱经济周期对业绩的影响。
- **转向以订单为核心的种植业务, 农产贸易业务期待瓶颈突破:** 公司未来合作种植业务要从以临储为核心转向以订单为核心。根据现有订单资源, 金谷农业未来深加工能力计划达到一年 500 万吨玉米、与温氏的战略合作提出一年提供 300 万吨玉米, 总共对应种植面积需求约 1300 万亩。公司现订单资源充足, 瓶颈是缺少合适的土地资源。种植贸易一体化是未来发展大趋势, 掌握土地资源才可以参与从田间到餐桌的全供应链, 实现真正的土地增值, 参与种植环节依旧是公司未来发展的主要方向。贸易方面, 受东北铁路运输效率影响, 物流是限制北粮南运的主要瓶颈, 现公司铁路专线满负荷运力约为每天 2 万吨, 主要问题在车皮的安排与调度方面。公司也在积极与铁路及港口方面进行洽谈, 与沈阳及哈尔滨铁路局未来可能做一些战略合作, 与大连港及营口港有战略节点。贸易环节在公司整体链条中占主要位置, 烘干、仓储、运输等业务都受其影响。预计 2017 年公司贸易量约有 400 万吨。
- **农业供给侧对公司农产业务影响有限:** 农业供给侧短期对公司主要影响是玉米去产能、降库存。从种植上讲, 除玉米外, 马铃薯及水稻是对农民经济贡献较大的作物, 但是马铃薯不适合黑龙江土地、水稻又受自然因素限制, 所以玉米种植受供给侧影响有限。从仓储上讲, 公司仓储会持续保持比较旺盛需求: (1) 东北有天然的储粮环境, 相对于南方的高温高湿, 储存成本很低。(2) 公司未来的贸易业务, 玉米深加工均需要公司配套仓储。(3) 现国储玉米有 2 亿多吨, 全国 1 年消耗量约为 2 亿多吨, 去库存将是个长期循序

渐进的过程。而且水稻收储预计还将持续一段时间。

盈利调整

- 我们预计公司 2016-18 年 EPS 为 0.37/0.42/0.51 元/股。

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，贸易方面公司积极突破瓶颈，寻求铁路港口合作，将打开盈利空间。农业供给侧短期对公司影响有限，长期保障农产品市场化健康发展。给与“买入”评级。

风险

- 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)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	35,402	48,384	59,923	95,824	124,731	150,038
增长率		36.7%	23.8%	59.9%	30.2%	20.3%
主营业务成本	-34,620	-46,751	-57,639	-92,797	-120,710	-144,826
%销售收入	97.8%	96.6%	96.2%	96.8%	96.8%	96.5%
毛利	782	1,633	2,284	3,027	4,021	5,213
%销售收入	2.2%	3.4%	3.8%	3.2%	3.2%	3.5%
营业税金及附加	-36	-52	-53	-96	-125	-150
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-499	-674	-987	-1,629	-2,120	-2,776
%销售收入	1.4%	1.4%	1.6%	1.7%	1.7%	1.9%
管理费用	-149	-211	-287	-431	-561	-675
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	99	696	957	871	1,214	1,612
%销售收入	0.3%	1.4%	1.6%	0.9%	1.0%	1.1%
财务费用	-220	-697	-770	-658	-863	-966
%销售收入	0.6%	1.4%	1.3%	0.7%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-112	-107	-166	0	0	0
公允价值变动收益	34	31	-76	30	30	30
投资收益	429	497	567	400	550	600
%税前利润	167.0%	96.7%	96.9%	47.4%	52.3%	43.0%
营业利润	229	420	513	643	931	1,276
营业利润率	0.6%	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%	0.9%
营业外收支	28	94	73	200	120	120
税前利润	257	514	586	843	1,051	1,396
利润率	0.7%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%
所得税	12	-159	-123	-211	-263	-349
所得税率	-4.7%	30.8%	21.0%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	269	355	462	632	789	1,047
少数股东损益	28	72	174	200	300	450
归属于母公司的净利润	241	284	289	432	489	597
净利率	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	799	806	2,171	2,213	2,378	2,436
应收款项	1,614	3,170	3,337	5,442	7,084	8,521
存货	2,911	3,536	5,652	7,627	9,921	11,903
其他流动资产	5,627	9,524	7,380	11,305	14,096	16,508
流动资产	10,951	17,036	18,540	26,588	33,480	39,369
%总资产	82.9%	81.9%	71.0%	76.0%	78.9%	81.2%
长期投资	1,455	1,626	1,676	1,676	1,676	1,676
固定资产	336	1,481	3,956	4,773	5,268	5,348
%总资产	2.5%	7.1%	15.2%	13.6%	12.4%	11.0%
无形资产	364	496	974	1,034	1,101	1,167
非流动资产	2,255	3,757	7,558	8,383	8,946	9,092
%总资产	17.1%	18.1%	29.0%	24.0%	21.1%	18.8%
资产总计	13,206	20,793	26,098	34,971	42,426	48,460
短期借款	5,988	6,874	8,489	12,581	14,468	15,110
应付款项	4,653	6,432	6,884	10,421	13,558	16,280
其他流动负债	138	1,708	1,240	1,442	1,584	1,707
流动负债	10,779	15,014	16,613	24,443	29,610	33,097
长期贷款	348	289	165	165	165	166
其他长期负债	12	49	327	310	810	1,310
负债	11,140	15,353	17,105	24,918	30,585	34,573
普通股股东权益	1,808	3,773	6,037	6,896	8,385	9,982
少数股东权益	259	1,667	2,956	3,156	3,456	3,906
负债股东权益合计	13,206	20,793	26,098	34,971	42,426	48,460

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.281	0.274	0.247	0.369	0.417	0.510
每股净资产	2.102	3.641	5.156	5.282	6.422	7.645
每股经营现金净流	-5.443	-4.637	2.496	-2.546	-1.694	-1.086
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	13.36%	7.51%	4.78%	6.27%	5.83%	5.98%
总资产收益率	1.83%	1.36%	1.11%	1.24%	1.15%	1.23%
投入资本收益率	1.23%	3.81%	4.28%	2.86%	3.38%	4.01%
增长率						
主营业务收入增长率	20.60%	36.67%	23.85%	59.91%	30.17%	20.29%
EBIT 增长率	-67.95%	604.94%	37.48%	-8.97%	39.46%	32.74%
净利润增长率	110.20%	17.42%	1.89%	49.72%	12.96%	22.15%
总资产增长率	95.63%	57.44%	25.51%	34.00%	21.32%	14.22%
资产管理能力						
应收账款周转天数	8.2	13.0	14.8	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	24.2	25.2	29.1	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	11.6	11.6	14.4	15.0	15.0	15.0
固定资产周转天数	3.0	10.3	20.7	14.2	11.4	9.5
偿债能力						
净负债/股东权益	267.47%	116.86%	71.80%	104.52%	107.51%	99.47%
EBIT 利息保障倍数	0.4	1.0	1.2	1.3	1.4	1.7
资产负债率	84.35%	73.84%	65.54%	71.25%	72.09%	71.34%

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

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。

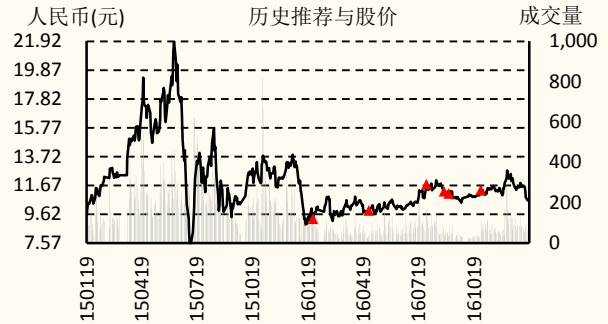
最终评分与平均投资建议对照：

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
6	2016-10-31	买入	11.33	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