

天海投资 (600751)

证券研究报告

2017年04月24日

收购英迈华丽转身，“三千亿收入”航母即将出世

事件

天海投资发布 2016 年年报，全年实现收入 375.6 亿，同比增长 5115.5%，实现归母净利 3.22 亿，同比增长 30.3%，EPS0.11 元。

收购英迈顺利交割，收入体量快速增长，业绩符合预期

2016 年 12 月，公司推进业务转型升级的重头戏——以现金支付形式收购的美国 IT 供应链龙头英迈国际正式完成交割。英迈业务体量庞大，其中 2015 年收入折合人民币达到 2794 亿元，因此即便其并表时间不足一个月，公司收入便已体现明显增长。主业盈利方面，英迈贡献净利润达到 3.8 亿元；非经常性损益方面，2016 年 1.81 亿元的汇兑收益以及购买理财产品带来 1.06 亿的回报均对公司业绩产生增厚效应，但收购英迈产生 1.5 亿元人民币的中介费用抬升成本，整体来看公司业绩基本符合预期。

公司未来收入水平或超 3000 亿，业绩弹性大

展望未来，预计 2017 年公司收入体量将进一步提升至 3000 亿元人民币水平，而英迈的营收状况也将成为主导公司盈利的变量。全球 IT 产业已步入成熟期，根据国际数据 (IDC) 预测，2016-2019 年全球 IT 支出年均增速为 2.91%，IT 软件支出和服务支出增速分别为 6.7%和 3.1%，增速并不高，而英迈作为龙头企业，将依托其规模优势和高专业程度的产品服务保障并开拓市场空间。我们认为公司的看点在于坐拥 3000 亿元级别的收入体量，利润率水平却相对较低，但这也意味着业绩的弹性较大，根据测算，如英迈对应的 IT 供应链业务毛利率提升 0.1 个百分点，公司的归母净利将增厚 12.1%。

明确未来战略，着眼长远布局

公司将继续通过合资合作、投资并购等方式，寻找并拓展新的科技业务领域，开展符合科技产业发展方向的投资业务，为科技类企业技术发展、全球业务发展提供渠道。在明确未来发展战略及经营计划的同时，公司与北京新龙脉签署框架协议，拟发起投资并购基金，未来或围绕 IT 服务、现代物流等优质企业积极展开布局，期待未来增量收购获得长期丰厚回报并与存量业务产生良好的协同效应，创造更大价值。

投资建议

我们预计公司 2017-2018 年收入增速为 716.4%、6.1%、归母净利为 12.86 亿、13.87 亿，增速为 299.9%、7.9%，EPS 为 0.44 元、0.48 元，维持“买入”评级，下调目标价至 9.5 元，对应 2017-2018 年 PE21.4 倍、19.9 倍。

风险提示：全球经济下滑，英迈经营不及预期

投资评级

行业	交通运输/航运
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	7.48 元
目标价格	9.5 元
上次目标价	12.8 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,573.19
流通 A 股股本(百万股)	1,971.18
A 股总市值(百万元)	19,247.45
流通 A 股市值(百万元)	14,744.44
每股净资产(元)	4.40
资产负债率(%)	85.53
一年内最高/最低(元)	11.25/6.72

作者

姜明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110002	
jiangming@tfzq.com	
曾凡喆	联系人
zenfanzhe@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	720.19	37,561.21	306,644.40	325,338.98	343,740.47
增长率(%)	70.01	5115.47	716.39	6.10	5.66
EBITDA(百万元)	204.06	818.98	6,302.17	6,971.33	7,734.16
净利润(百万元)	246.71	321.51	1,285.69	1,387.48	1,571.25
增长率(%)	212.53	30.32	299.89	7.92	13.24
EPS(元/股)	0.09	0.11	0.44	0.48	0.54
市盈率(P/E)	87.90	67.45	16.87	15.63	13.80
市净率(P/B)	1.79	1.70	1.57	1.43	1.30
市销率(P/S)	30.11	0.58	0.07	0.07	0.06
EV/EBITDA	92.87	70.87	12.53	8.49	10.23

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	9,032.29	9,042.25	3,066.44	3,253.39	3,437.40
应收账款	297.46	45,595.19	46,568.48	49,406.52	51,996.92
预付账款	24.73	2,804.56	5,773.93	3,326.26	6,286.84
存货	4.39	26,929.40	30,154.76	30,401.03	33,567.86
其他	3,289.63	1,463.39	1,257.54	1,090.54	1,225.56
流动资产合计	12,648.50	85,834.79	86,821.15	87,477.73	96,514.58
长期股权投资	0.00	2,348.28	2,348.28	2,348.28	2,348.28
固定资产	131.68	2,584.21	2,864.78	3,128.53	3,381.73
在建工程	0.00	165.60	182.80	191.40	195.70
无形资产	1.10	10,652.73	10,422.84	9,825.00	8,842.11
其他	1.69	16,380.55	16,393.45	16,382.28	16,371.10
非流动资产合计	134.47	32,131.36	32,212.15	31,875.48	31,138.91
资产总计	12,782.98	117,966.15	119,033.30	119,353.22	127,653.49
短期借款	4.00	2,209.73	7,027.16	1,111.14	2,615.53
应付账款	450.06	51,051.59	35,314.87	53,718.96	40,333.06
其他	95.86	10,508.42	5,638.26	6,214.43	6,947.37
流动负债合计	549.92	63,769.73	47,980.28	61,044.53	49,895.96
长期借款	0.00	27,043.15	42,552.52	28,375.00	46,599.71
应付债券	0.00	6,491.49	6,491.49	6,491.49	6,491.49
其他	6.47	3,596.14	3,605.50	3,651.20	3,696.90
非流动负债合计	6.47	37,130.77	52,649.51	38,517.69	56,788.10
负债合计	556.39	100,900.51	100,629.79	99,562.22	106,684.06
少数股东权益	90.10	4,295.83	4,617.25	4,617.25	4,224.44
股本	2,899.34	2,899.34	2,899.34	2,899.34	2,899.34
资本公积	10,128.53	10,173.17	10,173.17	10,173.17	10,173.17
留存收益	9,235.08	9,601.23	10,886.92	12,274.40	13,845.65
其他	(10,126.46)	(9,903.92)	(10,173.17)	(10,173.17)	(10,173.16)
股东权益合计	12,226.59	17,065.64	18,403.51	19,790.99	20,969.43
负债和股东权益总	12,782.98	117,966.15	119,033.30	119,353.22	127,653.49

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	247.73	409.43	1,285.69	1,387.48	1,571.25
折旧摊销	7.31	161.80	2,365.77	2,774.18	3,184.49
财务费用	(93.41)	(53.59)	1,395.56	1,458.12	1,447.12
投资损失	(231.80)	(167.70)	(245.00)	(259.00)	(287.00)
营运资金变动	(3,205.12)	10,123.59	(24,398.88)	18,031.05	(22,193.18)
其它	3,235.26	(8,804.32)	298.36	301.55	386.72
经营活动现金流	(40.04)	1,669.20	(19,298.49)	23,693.38	(15,890.61)
资本支出	1.84	27,406.94	2,424.30	2,402.99	2,413.39
长期投资	0.00	2,348.28	0.00	0.00	0.00
其他	(3,461.64)	(63,382.19)	(4,610.98)	(4,494.68)	(4,563.48)
投资活动现金流	(3,459.80)	(33,626.98)	(2,186.69)	(2,091.69)	(2,150.09)
债权融资	4.00	40,598.29	57,772.48	38,162.72	58,620.17
股权融资	90.61	273.39	(1,664.81)	(1,458.12)	(1,447.12)
其他	(387.29)	(8,363.92)	(40,598.29)	(58,119.35)	(38,948.34)
筹资活动现金流	(292.68)	32,507.76	15,509.37	(21,414.75)	18,224.71
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(3,792.52)	549.98	(5,975.81)	186.95	184.01

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	720.19	37,561.21	306,644.40	325,338.98	343,740.47
营业成本	655.76	35,008.37	285,420.80	302,778.93	319,844.40
营业税金及附加	2.17	8.76	30.66	32.53	34.37
营业费用	8.10	373.91	3,066.44	3,253.39	3,437.40
管理费用	94.10	1,697.88	13,799.00	14,640.25	15,468.32
财务费用	(96.04)	38.43	1,395.56	1,458.12	1,447.12
资产减值损失	(4.90)	47.68	613.03	650.41	687.19
公允价值变动收益	0.00	67.09	(23.06)	(45.32)	(6.09)
投资净收益	231.80	167.70	245.00	259.00	287.00
其他	(463.60)	(469.58)	(443.87)	(427.36)	(561.81)
营业利润	292.79	620.96	2,540.84	2,739.03	3,102.56
营业外收入	1.77	95.15	30.25	35.27	39.88
营业外支出	0.10	64.88	20.11	21.36	24.88
利润总额	294.46	651.23	2,550.98	2,752.94	3,117.56
所得税	46.73	241.80	943.86	1,018.59	1,153.50
净利润	247.73	409.43	1,607.12	1,734.35	1,964.06
少数股东损益	1.02	87.92	321.42	346.87	392.81
归属于母公司净利润	246.71	321.51	1,285.69	1,387.48	1,571.25
每股收益(元)	0.09	0.11	0.44	0.48	0.54

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	70.01%	5115.47%	716.39%	6.10%	5.66%
营业利润	239.15%	112.08%	309.18%	7.80%	13.27%
归属于母公司净利润	212.53%	30.32%	299.89%	7.92%	13.24%
获利能力					
毛利率	8.95%	6.80%	6.92%	6.93%	6.95%
净利率	34.26%	0.86%	0.42%	0.43%	0.46%
ROE	2.03%	2.52%	9.33%	9.14%	9.38%
ROIC	-93.05%	12.97%	5.32%	3.72%	5.44%
偿债能力					
资产负债率	4.35%	85.53%	84.54%	83.42%	83.57%
净负债率	-97.34%	-49.69%	278.53%	201.06%	277.29%
流动比率	23.00	1.35	1.81	1.43	1.93
速动比率	22.99	0.92	1.18	0.94	1.26
营运能力					
应收账款周转率	3.78	1.64	6.65	6.78	6.78
存货周转率	124.93	2.79	10.74	10.75	10.75
总资产周转率	0.06	0.57	2.59	2.73	2.78
每股指标(元)					
每股收益	0.09	0.11	0.44	0.48	0.54
每股经营现金流	-0.01	0.58	-6.66	8.17	-5.48
每股净资产	4.19	4.40	4.75	5.23	5.78
估值比率					
市盈率	87.90	67.45	16.87	15.63	13.80
市净率	1.79	1.70	1.57	1.43	1.30
EV/EBITDA	92.87	70.87	12.53	8.49	10.23
EV/EBIT	96.32	88.02	20.06	14.11	17.39

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com