

发力全球供应链，深耕电解液业务

简评报告/商贸零售行业

2017年05月09日

一、事件概述

我们调研了江苏国泰，与公司高管就公司运营状况和未来发展规划情况进行了交流。

二、分析与判断

➤ 供应链服务行业领先，打造一流国际化综合商社

公司深耕供应链服务和化工新能源双主业，供应链服务以消费品进出口贸易为主，主要聚焦纺织服装的出口，依托轻资产方式的组织管理覆盖设计、打样、生产、储运、清关、保险、配送、金融等一站式服务，行业壁垒高，规模优势显著。作为行业领先企业，公司积极推进国际化战略，未来将加速打造全球供应链，构建一流国际化综合商社。

➤ 集团优质资产注入，有望发挥协同效应

公司控股股东国泰集团主要作为国有资产投资主体，从事对外投资管理。2016年12月，集团旗下11家企业正式过户到公司，未来有望充分发挥协同效应，助公司打造以供应链服务为核心，金融投资、新兴产业并重的控股平台。收购时做出业绩承诺的8家标的公司2016年扣非净利润均超出业绩承诺，预计未来各标的企业将继续助公司扩大业务规模，进一步提升业绩。本次资产重组后，公司实现较高比例的员工持股，经营活力有望持续增强。此外，发行股份募集配套资金部分的价格为每股13.52元，公司当前股价为12.88元，具备投资安全边际。

➤ 电解液业务高速增长，打开业绩成长空间

公司控股子公司华荣化工生产的锂离子电池电解液定位中高端，在国内和国际范围销量领先，2016年销量同比增长100%，目前年产2万吨锂电池电解液扩能技改项目正在实施中。此外，公司还投资设立了新能源集团公司，并拟在福建宁德投资设立全资子公司，建设年产4万吨锂离子动力电池电解液项目。我们认为随着新能源汽车行业的高速发展，公司化工新能源板块将迎来更广阔的成长空间。

三、盈利预测与投资建议

公司供应链服务和化工新能源双主业蓬勃发展，集团资产注入有助于业务协同，业绩有望持续增长。预计2017-2019年EPS为0.66/0.80/0.94元，对应PE为20/16/14倍，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示

贸易政策变化，汇率波动，原材料价格上涨。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	29,738	34,803	40,095	44,253
增长率（%）	307.8%	17.0%	15.2%	10.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	541	796	964	1,136
增长率（%）	125.3%	47.1%	21.1%	17.9%
每股收益（元）	0.75	0.66	0.80	0.94
PE（现价）	17.2	19.6	16.2	13.7
PB	3.4	2.4	1.9	1.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐

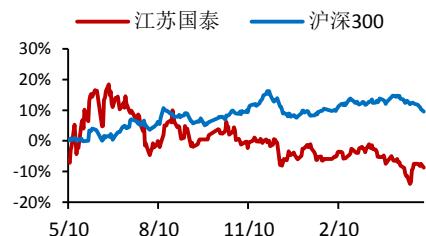
首次评级

合理估值：**16.5 – 19.8 元**

交易数据 (2017-05-08)

收盘价（元）	12.88
近12个月最高/最低	17.40/12.11
总股本（百万股）	1208.27
流通股本（百万股）	529.72
流通股比例%	43.84%
总市值（亿元）	155.62
流通市值（亿元）	68.23

该股与沪深300走势比较



分析师：**马科**

执业证号：S0100513070001

电话：010-85127661

邮箱：make@mszq.com

研究助理：**赵令伊**

一般执业编号：S0100115070039

电话：010-85127661

邮箱：zhaolingyi@mszq.com

研究助理：**李奇琦**

一般执业编号：S0100116060013

电话：010-85127661

邮箱：liqiqi@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	29,738	34,803	40,095	44,253
营业成本	26,176	30,453	34,995	38,434
营业税金及附加	38	44	51	56
销售费用	1,475	1,726	1,989	2,195
管理费用	634	743	855	944
EBIT	1,404	1,837	2,205	2,624
财务费用	(24)	11	11	20
资产减值损失	162	60	30	30
投资收益	81	81	81	81
营业利润	1,346	1,847	2,245	2,655
营业外收支	47	40	20	20
利润总额	1,393	1,887	2,285	2,695
所得税	346	469	567	669
净利润	1,047	1,418	1,718	2,026
归属于母公司净利润	541	796	964	1,136
EBITDA	1,578	2,071	2,449	2,877
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3955	6296	8324	10620
应收账款及票据	3951	3152	3632	4008
预付款项	778	904	1039	1142
存货	1587	1183	1359	1493
其他流动资产	710	717	717	717
流动资产合计	11153	12361	15195	18116
长期股权投资	170	170	170	170
固定资产	1378	1438	1498	1558
无形资产	194	194	194	194
非流动资产合计	3050	2916	2773	2619
资产合计	14203	15278	17968	20735
短期借款	959	959	959	959
应付账款及票据	4806	4149	4768	5236
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	8868	8525	9498	10239
长期借款	35	35	35	35
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	172	172	172	172
负债合计	9040	8697	9670	10411
股本	1000	1208	1208	1208
少数股东权益	1405	2028	2782	3671
股东权益合计	5162	6581	8298	10324
负债和股东权益合计	14203	15278	17968	20735

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	307.8%	17.0%	15.2%	10.4%
EBIT 增长率	304.0%	30.9%	20.0%	19.0%
净利润增长率	125.3%	47.1%	21.1%	17.9%
盈利能力				
毛利率	11.9%	12.5%	12.7%	13.1%
净利润率	1.8%	2.3%	2.4%	2.6%
总资产收益率 ROA	3.8%	5.2%	5.4%	5.5%
净资产收益率 ROE	14.4%	17.5%	17.5%	17.1%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.5	1.6	1.8
速动比率	1.1	1.3	1.5	1.6
现金比率	0.4	0.7	0.9	1.0
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	28.9	28.9	28.9	28.9
存货周转天数	14.2	14.2	14.2	14.2
总资产周转率	3.3	2.4	2.4	2.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.7	0.8	0.9
每股净资产	3.8	5.4	6.9	8.5
每股经营现金流	1.4	2.0	1.7	1.9
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	17.2	19.6	16.2	13.7
PB	3.4	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	8.0	5.0	3.4	2.1
股息收益率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,047	1,418	1,718	2,026
折旧和摊销	336	294	274	284
营运资金变动	111	810	167	117
经营活动现金流	1,354	2,451	2,087	2,355
资本开支	309	120	90	90
投资	552	0	0	0
投资活动现金流	470	(39)	(9)	(9)
股权募资	59	0	0	0
债务募资	(831)	0	0	0
筹资活动现金流	(1,074)	(72)	(50)	(50)
现金净流量	751	2,341	2,028	2,296

分析师与研究助理简介

马科，家电行业分析师，原民生证券策略分析师。

赵令伊，商贸零售、纺织服装组组长。英国帝国理工学院风险管理与金融工程学硕士，伦敦国王学院工程与商业管理学学士，2015年加入民生证券。

李奇琦，中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。2016年加入民生证券，主要负责商贸零售、纺织服装领域研究。

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、财务状况或需要。本公司建议客户应考慮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。