



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2018-11-02

公司点评报告

买入

厦门象屿 (600057)

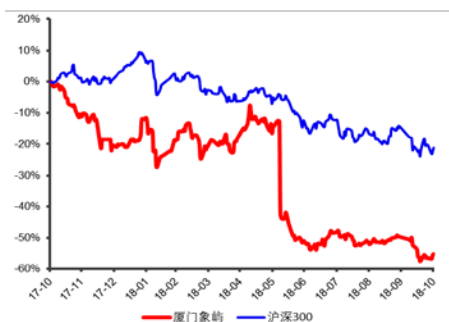
目标价: 7.35

今收盘: 4.53

农林牧渔

厦门象屿季报点评：收购股权增厚业绩，业务布局进入收获期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股): 2157.45/2137.54

总市值/流通(百万元): 9773.27/9683.07

12个月最高/最低(元): 10.15/4.18

相关研究报告:

《厦门象屿：“贸易+物流”双轮驱动，高速增长供应链服务龙头》—2018/08/06

证券分析师：周莎

E-MAIL: zhousha@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518040002

事件：公司发布 2018 三季报，前三季度实现营业收入 1707.50 亿元，同比增长 18.49%；实现归属于上市公司股东净利润 8.19 亿元，同比增长 65.47%。

1.象道物流并表，布局核心物流资源。2018 年 5 月，公司收购象道物流 20% 的股权，共持股 60%。公司当前组建起完善的物流体系，在东部地区、沿海港口及长江 T 型水域获取仓库、堆场等物流资源，在重要经济带建设专业物流园区；在粮食产区、港区、销区建设物流基地，建设北粮南运物流体系；中、西部地区大宗商品集散区域布局铁路枢纽沿线的货场物流资源，持续推进既有铁路货运场站专用线、物流园的扩建和新场站的建设，构建铁路物流网络。象道物流在下半年还将陆续释放产能，预计象道物流 2018 年净利润 2.3 亿，贡献归母净利润 0.7 亿（以 60% 股权计，今年并表 7 个月业绩）。

2.收购象屿农产 20% 股权，北粮南运业务发力，增厚公司利润。上游在黑龙江产区进行粮食收储业务，通过北粮南运销区网络与下游数十家饲料集团和深加工厂连接。2018 年公司粮食产季加大收购力度，粮食采购供应与物流服务规模大幅增长，2018H1 象屿农产营收 46.69 亿，净利 2.19 亿，同比增 109.56% 和 62.22%。象屿农产成为全资子公司将增厚公司营收利润。

盈利预测

给予买入评级。基于象道物流和象屿农产的业绩高增长，公司进入业绩收获期，我们预计公司 2018~2020 年归母净利分别为 10.56 亿/13.24 亿/16.21 亿，同比增长 47.78%/25.39%/22.45%，对应 EPS 为 0.49/0.61/0.75。基于公司完善物流网络体系，玉米业务规模放量，给予 2018 年 15 倍 PE，对应目标价 7.35 元。

风险提示

玉米价格大幅降低，粮食流通进展低于预期；整体大宗商品市场价格大幅下跌，公司大宗业绩不达预期；业务整合风险；贸易战进出口受较大影响，公司进出口业务有收缩风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	203290.63	245412.45	315232.29	402173.36
(+/-)	70.74%	20.72%	28.45%	27.58%
归母净利润(百万)	714.32	1055.62	1323.64	1620.80
(+/-)	67.51%	47.78%	25.39%	22.45%
摊薄每股收益(元)	0.49	0.49	0.61	0.75

市盈率(PE)	16.51	9.26	7.43	6.04
---------	-------	------	------	------

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。