

上次评级：谨慎推荐

2021. 12. 14

本次评级：谨慎推荐

当前价格：9.71 (2022. 5. 10)

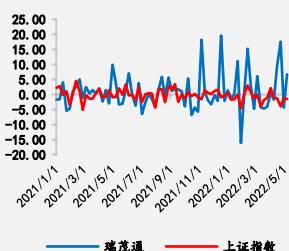
瑞茂通 (600180. SH)

发布时间：2021-5-11

证券研究报告·公司深度报告——年报点评

主营业务大放异彩 多元发展蓄势待发

历史股价走势图



数据来源：wind 大同证券研究发展部

公司基本数据 (5-10)

52 周内股价区间：5.21-9.71

总市值（亿元）：98.70

流通市值（亿元）：98.70

总股本（亿股）：10.16

流通A股（亿股）：10.16

数据来源：wind 大同证券研究发展部

分析师介绍

分析师：段进才

执业证书编号：S0770519080003

电话：15634992251

E-mail：duanjc@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

事件：4月27日公司发布2021年年报，报告期内公司实现营业收入476.43亿元，同比增长29.94%；利润总额9.25亿元，同比增长357.92%；归母净利8.19亿元，同比增长422.49%；基本EPS0.81元。每10股派发现金人民币1.826元（含税），平均ROE为12.64%。

2021年公司煤炭大宗商品供应链管理、非煤大宗商品供应链、供应链金融、产业互联网平台服务业务分别实现营业收入361.28亿元、112.00亿元、2.40亿元和0.75亿元；同比增速35.64%、20.45%、-47.78%和3.38%，公司战略做出调整，应收保理款项清零。

公司同时发布2022年一季报，报告期内公司实现营业收入101.24亿元，同比下降11.48%；利润总额3.05亿元，同比增长20.08%；归母净利润为2.76亿元，同比增长34.84%，基本EPS为0.27元，平均ROE为3.96%

投资要点：

煤炭价格上涨助力业绩提升，下游需求增大煤炭供应链业务仍有提升空间。基于新冠疫情的持续影响以及世界经济走向的不确定性加剧，2021年煤炭行业波动加剧。受国际大宗商品供应短缺，国内清洁能源政策调控以及雨季山西、陕西等重要煤炭供应省份受洪涝灾害影响，瑞茂通2021年煤炭发运量仅实现4903万吨，同比下降23.72%。但受益于煤炭价格全年震荡上行，瑞茂通2021年仍实现营收和归母净利润的双双大涨；后期预计在国家政策相关调控下，煤炭价格将会趋于稳定，瑞茂通上游成本端将会保持平稳，而在宏观经济增速保5.5%的政策目标下，工业生产力度加大将会促进用电量增长，进而推动下游企业煤炭需求量的提升。同时瑞茂通自身客户关系稳定，客户结构相对分散，采销两端前五大客户占比均不足20%，积极响应国家政策，布局“一带一路”沿线煤炭供应链产业，拥有先进的国际经验，

近三年营收情况



数据来源: wind 大同证券研究发展部

近三年归母净利润情况



数据来源: wind 大同证券研究发展部

有利于持续扩展客户端。预计未来瑞茂通市占率将再度回归自身正常水平，在煤炭价格趋于平稳导致上游成本端保持稳定的情况下，下游需求端的增大将为公司煤炭供应链业务再度扩张发展空间。

非煤大宗供应链业务表现亮眼，平台经济业务进入发力期。2021年，瑞茂通非煤大宗商品供应链业务表现亮眼，全年实现营业收入112.00亿元，同比增长20.45%，非煤端主要以石油化工、农产品为主，多元化的产品品类也帮助瑞茂通有效的抵御了煤炭产品带来的周期波动。同时，瑞茂通的平台经济业务近几年研发投入持续增长，煤炭类产业互联网平台“易煤网”模式成熟，油品及农产品相关平台也在筹备中，结合2022年国家出台《关于加快建设全国统一大市场》等政策支持，预计公司平台经济业务即将进入发力期，未来营收增速将实现几何式增长。

积极响应混改政策，主动降低运营风险。瑞茂通近年来积极响应国家混改政策，积极同各大国营企业进行联营、合营子公司，2022年4月，再度发布公告称同河南交投共同出资设立物流公司，积极扩大自身业务。另外，在持续扩展业务同时，公司多次以纸货、期货等对大宗商品贸易进行对冲，同时2021年主动暂停供应链金融业务，以拉低公司运营风险。

盈利预测：预计2022-2024年，公司实现收入594.17、680.85、744.7亿元，同比增长24.71%/14.59%/9.38%。对应EPS分别为0.89/1.02/1.12元，我们给予公司2022年对应目标价11.7元，给予“谨慎推荐”评级。

风险提示：煤炭价格波动、国际关系紧张、国内外疫情反复、市场震荡调整

财务摘要

单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	47642.97	59417.31	68084.69	74470.12
增长率(%)	29.94%	24.71%	14.59%	9.38%
归母净利润	819.37	904.07	1041.05	1141.97
增长率(%)	422.49%	10.34%	15.15%	9.69%
每股收益(EPS)	0.806	0.889	1.024	1.123
净资产收益率(ROE)	11.97%	12.12%	8.54%	8.77%
市盈率(P/E)	11.09	10.05	8.73	7.96

报表预测

单位：百万元

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	36664.92	47642.97	59417.31	68084.69	74470.12
减：营业成本	35420.84	45611.28	56883.51	65181.28	71294.40
营业税金及附加	33.43	50.34	54.90	62.91	68.81
营业费用	434.75	379.80	473.66	542.76	593.66
管理费用	290.42	599.48	747.63	856.69	937.03
研发费用	2.60	3.61	4.50	5.16	5.64
财务费用	189.54	311.88	311.88	311.88	311.88
减值损失	26.11	25.20	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	-81.38	271.01	158.45	158.45	158.45
公允价值变动损益	-70.15	10.39	10.00	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	118.31	946.39	1268.12	1450.91	1585.58
加：其他非经营损益	86.49	-18.09	40.55	40.55	40.55
利润总额	204.80	928.30	1308.67	1491.46	1626.13
减：所得税	45.33	103.49	245.44	291.14	324.81
净利润	159.47	824.81	1063.23	1200.32	1301.32
减：少数股东损益	0.05	1.83	0.71	0.82	0.90
归属母公司股东净利润	159.42	822.98	904.07	1041.05	1141.97
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4358.32	4641.94	993.16	680.85	744.70
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	9751.48	12220.24	8258.60	15207.55	10459.41
其他应收款（合计）	169.77	631.41	48255.06	10090.21	10674.09
存货	941.95	363.82	1922.10	697.27	2167.76
其他流动资产	39730.86	34153.42	341.53	341.53	341.53
长期股权投资	8938.24	9743.33	10901.78	12060.23	13218.68
金融资产投资	0.00	0.00	26834.00	24617.26	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	17.75	19.12	5.47	0.00	0.00
无形资产和开发支出	43.08	38.43	8765.79	17492.92	26235.75
其他非流动资产	9254.60	9950.59	-41746.80	6363.91	13052.36
资产总计	28354.63	27592.60	31205.99	46497.27	53184.75
短期借款	2869.09	3131.46	0.00	11882.20	13752.80
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	17036.94	15650.28	21942.28	20393.44	25436.66
长期借款	300.00	140.00	0.00	542.02	548.66
其他负债	4889.05	4945.32	1632.03	13514.24	15384.83
负债合计	22225.99	20735.60	23574.32	34449.70	41370.15
股本	1016.48	1016.48	1016.48	1751.23	1760.22
资本公积	1460.50	1513.61	1513.61	4805.31	4845.59
留存收益	3641.62	4315.08	4928.85	5635.62	6410.91
归属母公司股东权益	6118.60	6845.17	7458.94	12192.17	13016.72
少数股东权益	10.04	11.83	12.54	13.36	14.26
股东权益合计	6128.64	6857.00	7471.48	12205.53	13030.99
负债和股东权益合计	28354.63	27592.60	31045.80	46655.23	54401.14
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	2658.55	-571.44	9746.49	-6091.52	9583.78
投资性现金净流量	-2766.28	-497.85	-9706.62	-9707.17	-9709.42
筹资性现金净流量	154.79	1356.84	-3688.65	15486.38	189.49
现金流量净额	27.64	298.30	-3648.78	-312.31	63.85

财务分析和估值指标汇总

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收益率					
毛利率	3.39%	4.26%	4.26%	4.26%	4.26%
三费/销售收入	1.98%	2.06%	2.06%	2.06%	2.06%
EBIT/销售收入	1.07%	2.60%	2.46%	2.42%	2.39%
EBITDA/销售收入	1.10%	2.62%	2.52%	2.45%	2.40%
销售净利率	0.43%	1.72%	1.52%	1.53%	1.53%
资产获利率					
ROE	2.56%	11.97%	12.12%	8.54%	8.77%
ROA	1.38%	4.48%	4.69%	3.54%	3.35%
ROIC	7.22%	19.11%	18.28%	17.36%	5.42%
增长率					
销售收入增长率	-8.92%	29.94%	24.71%	14.59%	9.38%
EBIT 增长率	-59.74%	215.66%	18.24%	12.50%	8.19%
EBITDA 增长率	-59.09%	210.73%	19.68%	11.77%	6.89%
净利润增长率	-62.04%	423.50%	10.18%	15.15%	9.69%
总资产增长率	25.39%	-2.69%	13.10%	49.00%	14.38%
股东权益增长率	-0.78%	11.87%	8.97%	63.46%	6.76%
经营营运资本增长率	-49.38%	-5.92%	-210.74%	59.37%	-163.94%
资本结构					
资产负债率	78.39%	75.15%	75.54%	74.09%	77.79%
投资资本/总资产	19.54%	21.77%	22.81%	53.07%	51.48%
带息债务/总负债	14.26%	15.78%	0.00%	36.06%	34.57%
流动比率	0.87	0.85	0.49	0.50	0.34
速动比率	0.81	0.82	0.39	0.47	0.27
股利支付率	79.08%	5.74%	32.11%	32.11%	32.11%
收益留存率	0.21	0.94	0.68	0.68	0.68
资产管理效率					
总资产周转率	1.29	1.73	1.90	1.46	1.40
固定资产周转率	2065.87	2491.71	10865.14	-692632	-531251
应收账款周转率	4.01	4.25	8.63	4.92	8.43
存货周转率	37.60	125.37	29.59	93.48	32.89
业绩和估值指标					
2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
EBIT	391.74	1236.57	1462.10	1644.90	1779.57
EBITDA	402.12	1249.50	1495.42	1671.45	1786.57
NOPLAT	304.31	1058.29	1098.28	1235.37	1336.37
净利润	156.82	819.37	904.07	1041.05	1141.97
EPS	0.154	0.806	0.889	1.024	1.123
BPS	6.019	6.734	7.338	11.995	12.806
PE	57.95	11.09	10.05	8.73	7.96
PEG	0.66	0.95	0.97	1.16	N/A
PB	1.49	1.33	1.22	0.75	0.70
PS	0.25	0.19	0.15	0.13	0.12
PCF	3.42	-15.90	0.93	-1.49	0.95
EV/EBIT	21.72	6.67	5.98	17.11	16.91
EV/EBITDA	21.16	6.60	5.85	16.83	16.85
EV/NOPLAT	27.96	7.80	7.96	22.78	22.52
EV/IC	1.54	1.37	1.23	1.14	1.10
ROIC-WACC	7.22%	19.11%	18.28%	17.36%	5.42%
股息率	0.014	0.005	0.032	0.037	0.040

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准		

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

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。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。

-
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
 - 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。