

公司点评 象屿股份 股票代码：600057.SH

## 2017 年业绩快报点评：全年增速 55%-75%，业绩略超预期，供应链差异化发展路径清晰

### 事项：

公司发布 2017 年业绩快报，主营业务收入同比增长约 71%，实现归属净利润 6.61-7.46 亿元，同比增长 55%-75%，基本每股收益为 0.45-0.51 元。

### 主要观点

#### 1. 公司公告 2017 年业绩快报：业绩略超此前预期

**财务数据：**2017 年全年主营业务收入同比增长约 71%，约 2036 亿元，实现归属净利润 6.61-7.46 亿元，同比增长 55%-75%，基本每股收益为 0.45-0.51 元。

**业绩略超此前预期（此前我们预计实现归属净利润 6.55 亿元，超出我们预计 0.9%-13%）**

**分季度看：**4 季度单季实现收入 595.04 亿元，同比增长 48.9%，归属净利润 1.66-2.51 亿元，同比增长 225.5%-392.7%。2017 年前三季度增速分别为 76.92%、112%、-10.81%，(Q3 下滑因 2016 年同期子公司龙岩园区土地收储获得净收益)。

**扣非后净利同比减少，但公允价格变动损益应结合公司业务实质，属于正常经营的部分。**

公司预计 2017 年度非经常性损益约为 3.21 亿元，扣非净利润为 3.4-4.25 亿元，同比下降 35%-48%。主要原因：

1) 公司为规避大宗商品价格波动风险和汇率风险，运用了期货及外汇合约等金融衍生工具，由此产生了期货和外汇合约的公允价值变动损益，及处置损益中不适用套期会计的在非经常性损益中体现。该部分损益与现货端的资产减值损失有对应关系，也是公司正常经营内容，并非从事期货投机行为。

2) 计入当期损益的政府补贴同比有所提升。

#### 2. 未来看点：供应链差异化发展路径清晰，农产与铁路物流发力在即

1) **大宗供应链市场份额有望持续上升。**随着供给侧结构性改革不断深入，国内宏观经济整体企稳向好，大宗商品市场需求和活跃度不断提升。大宗商品供应链市场份额有望继续向资金实力雄厚、配套物流体系完善、供应链一体化服务能力强的龙头企业集中。尽管部分大宗商品价格有波动，但今年以来价格中枢明显上移，公司运用代理模式和自营期现一体模式控制价格波动风险，盈利稳定性增强。市场份额提升将支撑公司大宗供应链业

当前股价：8.21RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

### 华创证券研究所



证券分析师：吴一凡

执业编号：S0360516090002  
电话：021-20572560  
邮箱：wuyifan@hcys.com

联系人：刘阳

电话：021-20572578  
邮箱：liuyang@hcys.com

联系人：肖祎

电话：021-20572557  
邮箱：xiaoyi@hcys.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	145,774
流通 A 股/B 股(万股)	144,429/-
资产负债率(%)	75.2
每股净资产(元)	6.2
市盈率(倍)	21.92
市净率(倍)	1.79
12 个月内最高/最低价	11.58/7.48

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《象屿股份（600057）：中报点评：业绩接近翻倍增长，看好公司内外兼修打造大宗商品供应链体系护城河，给予“推荐”评级》  
2017-08-28

务稳定增长。

2) **公司农产业务有望迎来向上拐点。**临储取消后,2017 年公司农产业务虽处于低谷,但仓储业务仍然贡献稳定收益。未来市场化空间逐步打开,公司全产业链资源布局将有助于打通上下游,充分发挥规模优势,重塑新型种植农业模式,重启种植业务,农产业务向上拐点可期。

3) **公司善于利用外延模式突破业务瓶颈。**我们总结公司外延模式:先合资,再增值,降低风险,稳步推进。以象屿农产的发展路径,公司与北八道的合作有望深化。预计以完整年度计算,合资公司象道物流全年可实现 20 亿营收,2 亿元利润(上市公司持股 40%,则对应 0.8 亿元)。

4) **公司差异化发展路径渐清晰:**“重”资产,长链条,在关键节点布局核心资源,符合我们提出的“核心资产具备议价权”的企业特征。随着公司不断做长供应链链条,资产投入形成业务壁垒,客户粘性不断增强,市场份额有望持续提升,农产业务和象道物流的拓展将提升整体盈利能力。

### 3. 盈利预测及投资建议: 强调“推荐”评级

1) 预计 2017~2019 年象屿股份实现归属净利分别为 7.1、10.5、13.5 亿元,对应 EPS 分别为 0.49、0.72、0.93 元,对应 PE 分别为 16.9、11.4、8.8 倍。

2) 我们认为现代供应链是未来重点发展方向,公司差异化发展路径渐清晰:“重”资产,长链条,在关键节点布局核心资源。大宗供应链、农产品供应链和铁路集装箱物流有望相互协同,强调“推荐”评级。

**催化剂:** 中央农村工作会议提出的乡村振兴战略,或将在土地改革、农业规模化经营等领域带来投资机会。

**风险提示:** 北粮南运量不及预期。

### 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万)	119,067	203,592	256,204	307,173
同比增速(%)	98.7%	71.0%	25.8%	19.9%
净利润(百万)	426	708	1,047	1,353
同比增速(%)	47.6%	66.0%	47.8%	29.3%
每股盈利(元)	0.29	0.49	0.72	0.93
市盈率(倍)	28	16.9	11.4	8.8

《象屿股份(600057):“重”资产,长链条,善外延,供应链业务差异化发展战略渐清晰,强调“推荐”评级》

2017-10-12

《象屿股份(600057):三季报点评:归属净利同比增速 32%,看好未来供应链差异化发展路径,强调“推荐”评级》

2017-11-06

## 附录：财务预测表

### 资产负债表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,228	-71	-3,546	-5,358
应收票据	113	113	113	113
应收账款	2,812	4,809	6,051	7,255
预付账款	4,947	8,557	10,750	12,886
存货	10,012	17,317	21,755	26,078
其他流动资产	3,083	3,083	3,083	3,083
流动资产合计	23,196	33,807	38,206	44,057
其他长期投资	1,516	1,516	1,516	1,516
长期股权投资	1,185	1,185	1,185	1,185
固定资产	4,882	8,012	10,894	13,547
在建工程	526	526	526	526
无形资产	1,046	1,046	1,046	1,046
其他非流动资产	1,374	1,374	1,374	1,374
非流动资产合计	10,528	13,658	16,540	19,193
<b>资产合计</b>	<b>33,724</b>	<b>47,465</b>	<b>54,746</b>	<b>63,250</b>
短期借款	7,119	10,119	12,419	15,419
应付票据	3,221	3,221	3,221	3,221
应付账款	3,693	6,387	8,024	9,619
预收款项	2,934	5,017	6,314	7,570
其他应付款	2,046	2,046	2,046	2,046
一年内到期的非流动负债	145	4,648	4,648	4,648
其他流动负债	1,791	1,791	1,791	1,791
流动负债合计	20,949	33,229	38,463	44,313
长期借款	720	1,020	1,250	1,570
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	576	576	576	576
非流动负债合计	1,297	1,597	1,827	2,147
<b>负债合计</b>	<b>22,246</b>	<b>34,826</b>	<b>40,290</b>	<b>46,460</b>
归属母公司所有者权益	6,690	7,398	8,445	9,798
少数股东权益	4,311	4,763	5,534	6,514
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,000</b>	<b>12,161</b>	<b>13,978</b>	<b>16,311</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>33,246</b>	<b>46,987</b>	<b>54,268</b>	<b>62,772</b>

### 现金流量表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,050</b>	<b>-6,015</b>	<b>-1,917</b>	<b>-1,074</b>
现金收益	2,206	2,279	3,184	3,940
存货影响	-4,360	-7,305	-4,438	-4,323
经营性应收影响	-752	-5,956	-3,786	-3,731
经营性应付影响	5,010	4,777	2,933	2,851
其他影响	946	190	190	190
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,693</b>	<b>-3,328</b>	<b>-3,268</b>	<b>-3,188</b>
资本支出	-1,811	-3,518	-3,518	-3,518
股权投资	-477	-260	-400	-450
其他长期资产变化	-1,406	450	650	780
<b>融资活动现金流</b>	<b>356</b>	<b>7,043</b>	<b>1,710</b>	<b>2,450</b>
借款增加	-670	7,803	2,530	3,320
财务费用	-638	-760	-820	-870
股东融资	1,334	0	0	0
其他长期负债变化	331	0	0	0

### 利润表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>119,067</b>	<b>203,592</b>	<b>256,204</b>	<b>307,173</b>
营业成本	115,023	198,949	249,939	299,605
营业税金及附加	128	218	275	329
销售费用	1,499	1,629	2,178	2,611
管理费用	348	407	487	553
财务费用	638	760	820	870
资产减值损失	473	350	350	391
公允价值变动收益	-325	450	650	780
投资收益	-129	-260	-400	-450
<b>营业利润</b>	<b>504</b>	<b>1,468</b>	<b>2,406</b>	<b>3,143</b>
营业外收入	321	200	200	200
营业外支出	18	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>806</b>	<b>1,658</b>	<b>2,596</b>	<b>3,333</b>
所得税	133	497	779	1,000
<b>净利润</b>	<b>673</b>	<b>1,161</b>	<b>1,817</b>	<b>2,333</b>
少数股东损益	247	453	770	980
<b>归属母公司净利润</b>	<b>426</b>	<b>708</b>	<b>1,047</b>	<b>1,353</b>
NOPLAT	1,448	1,672	2,328	2,852
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.49	0.72	0.93

### 主要财务比率

	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	98.7%	71.0%	25.8%	19.9%
EBIT 增长率	116.3%	15.4%	39.3%	22.5%
归母净利润增长率	47.6%	66.0%	47.8%	29.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	3.4%	2.3%	2.4%	2.5%
净利率	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%
ROE	6.4%	9.6%	12.4%	13.8%
ROIC	8.6%	6.5%	7.7%	8.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	66.9%	74.1%	74.2%	74.0%
债务权益比	77.8%	134.6%	135.2%	136.2%
流动比率	110.7%	101.7%	99.3%	99.4%
速动比率	62.9%	49.6%	42.8%	40.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	3.5	4.3	4.7	4.9
应收账款周转天数	9	9	9	9
应付帐款周转天数	12	12	12	12
存货周转天数	31	31	31	31
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.29	0.49	0.72	0.93
每股经营现金流	2.09	-4.13	-1.31	-0.74
每股净资产	4.59	5.07	5.79	6.72
<b>估值比率</b>				
P/E	28	16.9	11.4	8.8
P/B	2	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	9	7	5	4

资料来源：公司报表、华创证券

## 交通运输组团队介绍

**组长、首席分析师：吴一凡**

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。  
2015 年金牛奖交运行业第五名，2017 年金牛奖交运行业第五名。

**助理研究员：刘阳**

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖交运行业第五名团队成员。

**助理研究员：肖祎**

香港城市大学经济学硕士。曾任职于华泰保险资管、中铁信托。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖交运行业第五名团队成员。

**助理研究员：王凯**

华东师范大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖交运行业第五名团队成员。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	刘蕾	销售经理	010-63214683	liulei@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	资深销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500