

厦门象屿（600057）2018年中报点评

## 业绩接近翻倍增长，业务提质增效明显，低估 值且具备向上弹性，维持“推荐”评级

推荐（维持）

当前价：4.94元

❖ **公司公告半年报**，公司实现营收 1081 亿元，同比增长 18%；归母净利润 5.86 亿元，同比增长 97%。**分季度看**，Q1、Q2 分别实现收入 466.88 亿元、614.40 亿元，同比分别增长 15.72%及 20.39%，Q1、Q2 分别实现归属净利 2.31 及 3.55 亿元，同比分别增长 67.05%及 123.59%。

**分业务看**：供应链业务营收约 1072 亿元，同比增长约 17.7%；铁路物流（象道物流）：实现营收 9.39 亿元，净利润 1.02 亿元，净利率 10.86%；农副产品物流实现营收 5.31 亿元，同比下滑 6.7%。

❖ **铁路物流业务：业务量快速增长**。报告期内，公司完成了对象道物流 20% 股权收购事项，实现控股（目前持股 60%），获得了铁路物流网络核心资产。

**业务量快速增长**：上半年公司铁路发送货量 257 万吨；到达货量 189 万吨。到达占发送量的 73.54%，转载率具备提升空间。

**主业导流空间大**：公司目前发运与到达的主要品种是氧化铝、矿石、煤炭、铝锭及瓷砖，与传统业务的品种、客户可形成互补。公司积极推动铁路物流业务与公司农副产品、矿产、煤炭等业务的联动，内部联动运输量同比增长逾 40%。目前已导入货量占比为 2.39%，后续导流空间大。**此外，公司在场站、运输、线路等核心环节持续加强完善网络，为业务量持续增长奠定基础。**

❖ **供应链业务：提质增效效果显著**

1) 金属矿产：实现营收 742 亿元，同比增长 21%。钢材板块推动优化业务结构，实现销售收入 512 亿元，同比增长 11%。铝产品板块中氧化铝市场占有率继续保持行业前列，并向产业链上下游拓展。

2) 农副（林）产品：实现营业收入 70 亿元，同比增长 114%。其中农副产品共计销售 271 万吨，同比增加 101%；实现营业收入 55 亿元，同比增长 121%，在华南、华中等地市场占有率稳步提高。

3) 能源化工：实现营业收入 218 亿元。其中塑化板块推动与核心客户的战略合作，实现营业收入 46 亿元，同比增加 25%。

4) 进口汽车方面：受海关关税政策调整影响，实现营收 14 亿元，同比下降。

**从商业模式看，公司“全程供应链管理服务”占比持续提升**。18H1 实现营收 358 亿元，同比增长 47%，占大宗供应链比例已经提升至 33.4%。全程供应链模式有助于整合运营效率，加速资金周转，有效提升项目收益率水平。

❖ **农产品物流业务：北粮南运业务量大幅增长**。1) 储粮业务：公司粮食仓容约 1500 万吨，其中管理国储粮食库存总量近 1300 万吨。2) 北粮南运：北方港口玉米发运量和南方港口玉米接卸量均居所在港区前列，同比大幅增长。

❖ **盈利预测及投资建议**：鉴于公司 6 月并表象道物流，我们调整 2018-20 年实现归属净利分别为 10.9（原预测为 9.8）、15.2（原预测为 12）及 20 亿元，对应 PE 分别为 9.8、7 及 5.3 倍 PE，当前 PB 仅 0.9 倍，低估值标的，且具备向上弹性，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示**：大宗商品价格波动、北粮南运量不及预期

### 主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	203,291	243,906	297,687	362,787
同比增速(%)	70.7%	20.0%	22.0%	21.9%
净利润(百万)	714	1,088	1,518	2,002
同比增速(%)	67.5%	52.4%	39.5%	31.9%
每股盈利(元)	0.33	0.50	0.70	0.93
市盈率(倍)	14.9	9.8	7.0	5.3
市净率(倍)	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2018 年 8 月 29 日收盘价

### 华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：刘阳

电话：021-20572552

邮箱：liuyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518050001

联系人：肖祎

电话：021-20572553

邮箱：xiaoyi@hcyjs.com

联系人：王凯

电话：021-20572538

邮箱：wangkai@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	215,745
已上市流通股(万股)	213,754
总市值(亿元)	106.58
流通市值(亿元)	105.59
资产负债率(%)	70.5
每股净资产(元)	5.2
12个月内最高/最低价	7.36/4.58

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《象屿股份（600057）：意向收购象道物流 20% 股权实现控股，铁路物流网将与公司现有体系充分融合》

2018-03-02

《象屿股份（600057）：一季报预增 52%-72%，拟 3.2 亿元收购象道物流 20% 股权，供应链差异化发展路径清晰，农产与铁路物流融合发力》

2018-04-15

《象屿股份年报点评：业绩增速 67.51%，供应链差异化发展路径清晰，农产与铁路物流融合发力》

2018-04-25

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	4,830	9,779	12,989	13,230
应收票据	521	521	521	521
应收账款	2,585	3,102	3,786	4,613
预付账款	7,096	8,442	10,305	12,559
存货	12,196	14,509	17,711	21,586
其他流动资产	6,031	6,031	6,031	6,031
流动资产合计	33,259	42,384	51,342	58,541
其他长期投资	1,347	1,347	1,347	1,347
长期股权投资	1,918	1,918	1,918	1,918
固定资产	5,986	8,107	10,063	9,282
在建工程	667	667	667	667
无形资产	1,216	1,216	1,216	1,216
其他非流动资产	1,163	1,163	1,163	1,163
非流动资产合计	12,297	14,418	16,374	15,593
<b>资产合计</b>	<b>45,556</b>	<b>56,802</b>	<b>67,716</b>	<b>74,133</b>
短期借款	11,578	14,578	19,878	19,878
应付票据	3,212	3,212	3,212	3,212
应付账款	4,546	5,409	6,602	8,046
预收款项	5,120	6,143	7,497	9,137
其他应付款	489	489	489	489
一年内到期的非流动负债	253	4,648	4,648	4,648
其他流动负债	1,437	1,437	1,437	1,437
流动负债合计	26,636	35,916	43,764	46,848
长期借款	1,052	1,352	1,902	1,902
应付债券	994	994	994	994
其他非流动负债	832	832	832	833
非流动负债合计	2,878	3,059	3,490	3,370
<b>负债合计</b>	<b>29,513</b>	<b>38,975</b>	<b>47,254</b>	<b>50,219</b>
归属母公司所有者权益	10,946	12,034	13,552	15,554
少数股东权益	5,097	5,793	6,910	8,360
<b>所有者权益合计</b>	<b>16,043</b>	<b>17,827</b>	<b>20,462</b>	<b>23,914</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>45,556</b>	<b>56,802</b>	<b>67,716</b>	<b>74,133</b>

**现金流量表**

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-5,220</b>	<b>768</b>	<b>936</b>	<b>1,252</b>
现金收益	1,863	3,335	4,411	5,438
存货影响	-2,184	-2,314	-3,201	-3,875
经营性应收影响	-2,792	-2,213	-2,897	-3,470
经营性应付影响	1,473	1,885	2,548	3,084
其他影响	-3,580	75	75	75
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,587</b>	<b>-2,486</b>	<b>-2,336</b>	<b>330</b>
资本支出	-1,795	-2,586	-2,586	0
股权投资	-552	-350	-400	-450
其他长期资产变化	759	450	650	780
<b>融资活动现金流</b>	<b>9,291</b>	<b>6,665</b>	<b>4,610</b>	<b>-1,340</b>
借款增加	5,893	7,695	5,850	0
财务费用	-780	-1,030	-1,240	-1,340
股东融资	4,048	0	0	0
其他长期负债变化	130	0	0	1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

**利润表**

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>203,291</b>	<b>243,906</b>	<b>297,687</b>	<b>362,787</b>
营业成本	198,573	236,249	288,372	351,466
营业税金及附加	161	193	236	287
销售费用	2,340	3,293	3,572	4,172
管理费用	442	537	595	726
财务费用	780	1,030	1,240	1,340
资产减值损失	463	350	350	388
公允价值变动收益	380	450	650	780
投资收益	181	-350	-400	-450
<b>营业利润</b>	<b>1,211</b>	<b>2,473</b>	<b>3,690</b>	<b>4,857</b>
营业外收入	91	91	91	91
营业外支出	16	16	16	16
<b>利润总额</b>	<b>1,286</b>	<b>2,548</b>	<b>3,765</b>	<b>4,932</b>
所得税	291	765	1,129	1,480
<b>净利润</b>	<b>994</b>	<b>1,784</b>	<b>2,635</b>	<b>3,452</b>
少数股东损益	280	696	1,117	1,450
<b>归属母公司净利润</b>	<b>714</b>	<b>1,088</b>	<b>1,518</b>	<b>2,002</b>
NOPLAT	1,373	2,544	3,438	4,295
EPS(摊薄) (元)	0.33	0.50	0.70	0.93

**主要财务比率**

	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	70.7%	20.0%	22.0%	21.9%
EBIT 增长率	-14.2%	104.8%	35.1%	24.9%
归母净利润增长率	67.5%	52.4%	39.5%	31.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	2.3%	3.1%	3.1%	3.1%
净利率	0.5%	0.7%	0.9%	1.0%
ROE	6.5%	9.0%	11.2%	12.9%
ROIC	5.1%	7.0%	7.7%	9.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	64.8%	68.6%	69.8%	67.7%
债务权益比	91.7%	125.7%	138.1%	118.1%
流动比率	124.9%	118.0%	117.3%	125.0%
速动比率	79.1%	77.6%	76.8%	78.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	4.5	4.3	4.4	4.9
应收账款周转天数	5	5	5	5
应付账款周转天数	8	8	8	8
存货周转天数	22	22	22	22
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.33	0.50	0.70	0.93
每股经营现金流	-2.42	0.36	0.43	0.58
每股净资产	5.07	5.58	6.28	7.21
<b>估值比率</b>				
P/E	14.9	9.8	7.0	5.3
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	12	6	5	4

## 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。

### 分析师：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	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	侯春钰	销售助理	010-63214670	houchunyu@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
	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
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	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
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@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
	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分析师在此作以下声明:

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所有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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息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, 自主作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。本报告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。如征得本公司许可进行引用、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 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500