

2015-1-14

公司报告(点评报告)

评级 **推荐** 维持

如意集团 (000626)

业绩大幅超预期，继续推荐

分析师: 张翔/周阳

☎ (8621)68751310

✉ zhangxiang1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512070004

执业证书编号: S0490512080003

联系人:

☎

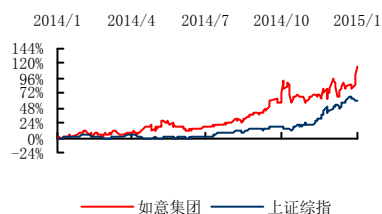
✉

联系人: 杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《商业模式突出的大宗贸易商》2014/12/22

《商业模式突出的大宗贸易商》2014/12/22

《商业模式突出的大宗贸易商》2014/12/22

报告要点

■ 事件描述

如意集团发布 2014 年业绩预告: 2014 年 1-12 月, 公司实现归属于上市公司股东的净利润 2.35 亿元, 同比大幅增长 541%, 对应每股收益 1.16 元。

■ 事件评论

- 业绩大幅增长, 大幅超出我们前期 0.95 元的预测: 分季度来看, 对应四季度单季度 0.58 元, 即使是环比三季度 0.40 元, 亦是大幅增长。
- 期现结合将是国内大型传统贸易、实体结合企业的长期趋势: 国内在 2014 年曾经明确出台政策鼓励大宗商品商走实业与金融工具相结合的道路, 近期上海华信石油集团有限公司收购万达期货股权也基本可以验证实业界对金融工具的逐步重视程度。我们在上次推荐报告中明确提到过国际四大粮商的发展道路, 无一不是将实体、贸易、金融结合, 通过对产业链的熟悉来逐步增大自身的话语权, 未来国内也势必将出现类似巨头公司, 从国内发展现状来看, 中粮和远大(如意集团控股子公司)是国内企业的标杆, 代表了国内大宗贸易商的方向, 我们看好远大物产的发展。
- 国内期货品种逐步增多, 我们认为有利于远大物产完善期货现货产业链, 且随着国内原油期货的推出, 我们认为公司在油品贸易上将大有作为。过去, 中国国内期货品种稀缺, 产业链企业进行套期保值的手段异常稀缺, 但是最近几年国内逐步推出各种期货品种、涵盖了众多化工产品、煤炭、钢铁、农产品, 而这无疑是与远大的业务相适应的。
- 公司区位优势明显, 有望成为专业的化工大型商业企业。宁波港是国内大宗商品的重要港口, 主要处理集装箱, 矿石, 原油, 煤炭, 液体化工产品等货物装卸, 区域内交通、物流、仓储和电商业务发达; 随着“一带一路”国家战略的提出, 宁波港将进一步扩展自身优势, 同时, 周边化工产品下游较为集中, 有利于公司开展期现结合业务。
- 我们预计公司 2014-2015 年每股收益 1.16、1.80 元, 我们认为公司商业模式鲜明, 随着未来期货品种逐步完善, 公司有望借助金融工具完善大宗商品产业链, 继续推荐。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	45195	53330	63996	76795	货币资金	1833	4266	3200	3068
营业成本	44816	52834	63401	76081	交易性金融资产	58	58	58	58
毛利	379	496	595	714	应收账款	345	434	504	615
%营业收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	存货	1779	2203	2580	3134
营业税金及附加	6	5	6	8	预付账款	635	967	1030	1314
%营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动资产	539	565	622	676
销售费用	503	592	704	852	流动资产合计	5187	8493	7994	8864
%营业收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	147	176	211	253	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	长期股权投资	100	540	1120	1840
财务费用	54	97	85	10	投资性房地产	33	33	33	33
%营业收入	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	固定资产合计	77	126	249	564
资产减值损失	74	0	0	0	无形资产	49	47	44	42
公允价值变动收益	102	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	506	1100	1450	1800	递延所得税资产	126	0	0	0
营业利润	202	726	1039	1390	其他非流动资产	9	49	109	259
%营业收入	0.4%	1.4%	1.6%	1.8%	资产总计	5582	9288	9549	11602
营业外收支	1	0	0	0	短期贷款	1345	2976	997	0
利润总额	203	726	1039	1390	应付款项	1636	2048	2386	2906
%营业收入	0.4%	1.4%	1.6%	1.8%	预收账款	741	1603	2645	3890
所得税费用	68	239	343	459	应付职工薪酬	67	65	86	98
净利润	135	486	696	932	应交税费	66	98	106	134
归属于母公司所有者的净利润	36.6	236.1	356.1	481.6	其他流动负债	459	626	684	861
少数股东损益	99	250	340	450	流动负债合计	4314	7416	6904	7890
EPS (元/股)	0.18	1.17	1.76	2.38	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2013A	2014E	2015E	2016E	递延所得税负债	7	7	7	7
经营活动现金流净额	-162	446	540	519	其他非流动负债	325	439	516	652
取得投资收益	0	-440	-580	-720	负债合计	4646	7862	7427	8549
长期股权投资	100	0	0	0	归属于母公司	423	659	1015	1497
无形资产投资	49	0	0	0	少数股东权益	513	763	1103	1553
固定资产投资	0	-100	-200	-500	股东权益	935	1421	2118	3049
其他	449	880	1160	1440	负债及股东权益	5582	9288	9549	11602
投资活动现金流净额	598	340	380	220	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2013A	2014E	2015E	2016E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.181	1.166	1.759	2.378
银行贷款增加(减少)	0	1630	-1979	-997	BVPS	4.62	7.02	10.46	15.06
筹资成本	-65	-97	-85	-10	PE	84.56	13.11	8.69	6.43
其他	177	114	77	136	PEG	0.94	0.15	0.10	0.07
筹资活动现金流净额	112	1647	-1987	-871	PB	3.31	2.18	1.46	1.02
现金净流量	548	2434	-1067	-132	EV/EBITDA	10.20	2.16	0.78	0.02
					ROE	14.5%	34.2%	32.9%	30.6%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江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：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。