

瑞茂通 (600180)

借力混改，强化煤炭供应链核心业务

——瑞茂通首次覆盖报告

首次覆盖

评级：谨慎增持

目标价格：8.64

当前价格：7.77

2019.07.11

	翟堃 (分析师)	杜冲 (分析师)
	021-38675862	021-38677235
	zhaikun@gtjas.com	duchong@gtjas.com
证书编号	S0880517100004	S0880517080006

本报告导读：

煤炭供应链服务龙头，三位一体业务体系打造行业竞争优势，在国企混改催化下，公司煤炭供应链核心业务得到强化，业绩有望保持增长。

投资要点：

- 首次覆盖，给予“谨慎增持”评级。预测公司 2019~2021 年 EPS 为 0.54/0.58/0.62 元，考虑到公司业绩在国企混改催化下高增长有望延续，给予 2019 年 16 倍 PE 估值，目标价 8.64 元，谨慎增持评级。
- 业务三位一体，发展势头快速。瑞茂通作为煤炭供应链服务龙头企业，打造了以煤炭为主的大宗商品供应链、供应链金融服务、电商平台三大战略业务体系。三大板块相互配合和协同发展，形成供应链核心竞争力。2013-2018 年煤炭发运规模复合增速 47.1%，营业收入复合增速 42.5%。三位一体业务体系，有望延续快速发展势头。
- 结构优化、市场扩大，竞争力增强。第一，集中优势资源保障盈利能力更强、业务稳定性更好的煤炭、焦煤焦炭等核心业务，缩减非煤业务规模，2018 年发运煤炭 6000 万吨，同比增长 11.79%；发运石油化工品 195 万吨，同比下降 35.09%。在煤炭供应链业务模式上，自营业务资金使用效率更高，实现发运 4012 万吨，同比增长 7.46%，而平台业务发运 1988 万吨，同比下降 7.67%。第二，加大对印度、越南、菲律宾等境外能源消费市场的开拓力度，积极布局海外消费市场。2018 年，实现境外销售超 600 万吨，同比增长 404.20%。
- 催化剂：借力国企混改，强化核心业务。2019 年以来，瑞茂通先后与中国平煤神马集团、陕西煤业股份有限公司和山西晋城无烟煤矿业集团有限公司等国企达成了合资合作的意向协议，将重点开展煤炭、焦煤、焦炭等业务合作，有望进一步拓展公司煤炭供应链业务空间，增强核心业务竞争力。

风险提示。宏观经济失速下行，汇率风险，合资合作不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	37,497	38,096	38,258	40,366	44,745
(+/-)%	77%	2%	0%	6%	11%
经营利润 (EBIT)	1,276	1,043	1,058	1,037	1,059
(+/-)%	49%	-18%	1%	-2%	2%
净利润	715	475	554	590	628
(+/-)%	35%	-34%	16%	7%	6%
每股净收益 (元)	0.70	0.47	0.54	0.58	0.62
每股股利 (元)	0.07	0.05	0.05	0.06	0.06
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	3.4%	2.7%	2.8%	2.6%	2.4%
净资产收益率 (%)	13.7%	8.3%	9.0%	8.8%	8.7%
投入资本回报率 (%)	10.2%	13.5%	10.7%	10.8%	11.1%
EV/EBITDA	11.96	7.95	9.71	9.27	8.48
市盈率	11.23	16.89	14.50	13.61	12.78
股息率 (%)	0.9%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%

交易数据

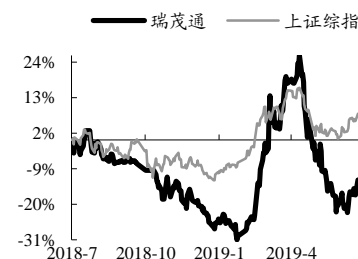
52 周内股价区间 (元)	6.48-12.16
总市值 (百万元)	7,898
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,016/1,016
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	4.45
日均成交值 (百万元)	39.01

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	5,901
每股净资产	5.81
市净率	1.3
净负债率	-5.96%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.26	0.23
Q2	0.09	0.08
Q3	0.03	0.06
Q4	0.10	0.17
全年	0.47	0.54

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3%	-31%	-17%
相对指数	0%	-21%	-20%

模型更新时间: 2019.07.09

股票研究

能源
煤炭

瑞茂通 (600180)

首次覆盖
谨慎增持

评级:

目标价格: 8.64

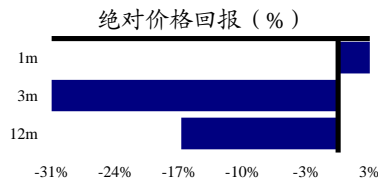
当前价格: 7.77

公司网址

www.ccsoln.com

公司简介

公司于2000年开始进入大宗商品供应链领域,以煤炭为核心,聚焦石油化工产品、焦煤、焦炭等能源大宗商品产业链条,向产业客户提供购销、仓储物流、供应链金融等多样化、全方位供应链服务。历经多年的发展已成为中国A股领先的能源大宗商品综合服务商。



52周价格范围

6.48-12.16

市值 (百万)

7,898

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	37,497	38,096	38,258	40,366	44,745
营业成本	34,710	35,098	35,377	37,357	41,518
税金及附加	38	42	41	44	48
销售费用	1,222	1,635	1,510	1,640	1,800
管理费用	251	278	271	289	319
EBIT	1,276	1,043	1,058	1,037	1,059
公允价值变动收益	-144	93	0	0	0
投资收益	252	115	184	149	167
财务费用	624	680	646	521	513
营业利润	914	562	642	694	742
所得税	201	73	107	106	116
少数股东损益	0	1	0	1	1
归母净利润	715	475	554	590	628
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	3,338	4,405	8,407	9,065	9,700
其他流动资产	16,531	14,080	14,313	14,776	15,545
长期投资	954	1,797	1,797	1,797	1,797
固定资产合计	14	14	9	5	-1
无形及其他资产	323	304	300	303	303
资产合计	21,160	20,599	24,826	25,946	27,345
流动负债	12,583	13,915	8,146	8,734	9,567
非流动负债	3,342	973	10,517	10,517	10,517
股东权益	5,234	5,712	6,164	6,696	7,262
投入资本(IC)	9,747	6,678	8,254	8,127	8,058
现金流量表					
NOPLAT	996	904	887	879	894
折旧与摊销	12	12	11	11	12
流动资金增量	-386	-2,423	1,583	-125	-64
资本支出	-5	-30	16	-7	-5
自由现金流	617	-1,537	2,497	758	838
经营现金流	-2,064	3,930	-480	1,225	1,185
投资现金流	774	-257	200	142	162
融资现金流	1,197	-3,693	4,281	-708	-712
现金流净增加额	-93	-20	4,001	659	635
财务指标					
成长性					
收入增长率	76.6%	1.6%	0.4%	5.5%	10.8%
EBIT增长率	48.7%	-18.2%	1.4%	-1.9%	2.1%
净利润增长率	34.7%	-33.5%	16.5%	6.5%	6.5%
利润率					
毛利率	7.4%	7.9%	7.5%	7.5%	7.2%
EBIT率	3.4%	2.7%	2.8%	2.6%	2.4%
归母净利润率	1.9%	1.2%	1.4%	1.5%	1.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	13.7%	8.3%	9.0%	8.8%	8.7%
总资产收益率(ROA)	3.4%	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%
投入资本回报率(ROIC)	10.2%	13.5%	10.7%	10.8%	11.1%
运营能力					
存货周转天数	10	12	11	12	12
应收账款周转天数	37	41	40	40	40
总资产周转天数	183	200	217	230	217
净利润现金含量	-288.6%	826.6%	-86.7%	207.6%	188.6%
资本支出/收入	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	75.3%	72.3%	75.2%	74.2%	73.4%
净负债率	91.4%	21.2%	37.9%	25.1%	14.4%
估值比率					
PE(现价)	11.23	16.89	14.50	13.61	12.78
PB	2.02	1.26	1.30	1.20	1.11
EV/EBITDA	11.96	7.95	9.71	9.27	8.48
P/S	0.21	0.21	0.21	0.20	0.18
股息率	0.9%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%

