

厦门象屿(600057)

报告日期: 2023年04月28日

多维度结构优化及服务能力夯实, 23Q1 归母净利润稳增 15%

——厦门象屿 2022 年报及 2023 年一季报分析报告

投资要点

□ 23Q1 归母净利润同比增长 15%

受益于客户结构优化以及核心品类突出表现, 公司充分抵御周期波动及疫情扰动等因素, 业绩稳增凸显韧性。盈利方面, 2022 年实现营业收入 5381.48 亿元, 同比+16.4%; 实现归母净利润 26.37 亿元, 同比+20.2%。23Q1 公司延续稳健盈利趋势, 一季度归母净利润 5.46 亿元, 同比+14.5%, 我们分析剔除哈尔滨农商行(已公告股份意向转让协议)参股投资亏损后实际盈利增速或更高。

□ 服务制胜, 大宗供应链运营稳中向好

公司持续深耕优势品种服务能力, 挖掘多元产业链服务价值。2022 年大宗供应链业务总经营货量 1.98 亿吨, 同比+3.3%, 还原期货套保损益后期现毛利率 1.73%, 同比+0.01pts, 单吨毛利润 45.53 元, 同比多增 3.77 元。其中, 金属矿产板块货量 1.17 亿吨, 同比-5.7%, 毛利率 1.54%, 同比+0.02pts; 农产品板块货量 1764 万吨, 同比+19.4%, 毛利率 2.81%, 同比-1.58pts; 能源化工板块货量 6345 万吨, 同比+19.6%, 毛利率 1.87%, 同比-0.23pts; 新能源板块货量 21 万吨, 同比+22.2%, 毛利率 1.93%, 同比-0.07pts。

□ 品类深耕、客户优化、战略升维, 驱动业绩高增

22 年及 23Q1 经历疫情反复以及全球个别地缘局势紧张等扰动, 但公司整体业绩依旧保持良好增长, 我们分析主要以下三方面因素驱动:

1) **深耕核心经营品类**, 不锈钢(不锈钢钢材市占率 19.3%)、农产品(玉米市占率 4.7%)、新能源(碳酸锂市占率 4.4%)、铝(氧化铝市占率 10.3%)等供应链业务的部分细分品类已形成规模优势;

2) **积极优化客户结构**, 年业务规模 3 亿元+的大中型客户数 408 家, 近 3 年 CAGR 超 30%, 并持续增加制造业客户服务量占比, 其中黑色金属、不锈钢、铝、煤炭供应链中制造业占比超 60%, 新能源供应链中制造业占比超 90%, 依托制造业客户的稳定需求属性, 提升自身抗风险能力;

3) **主动调整自身定位**, 坚持从“供应链贸易商”向“产业链运营商”转型, 依托早期建立起的物流网络, 为客户提供一体化物流运营方案, 利用服务溢价增厚自身利润, 22 年综合物流收入同比增长 9.8%至 63.97 亿元, 毛利同比增长 21.8%至 6.38 亿元。

□ 定增及战略合作稳步推进

公司于 22 年 10 月 21 日发布定增预案, 引入招商局集团及山东省港口集团作为战投, 拟募资金额 32.2 亿元, 有望大幅增加营运能力, 发挥战略协同效应, 全面提升公司中长期增长潜力。此外, 公司于 23 年 4 月 12 日与中国外运签署战略合作协议, 双方将围绕进出口清关、仓储业务、船舶代理、供应链金融、大宗商品数字化平台等领域展开全方位供应链物流合作, 实现资源共享和优势互补。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 31.83 亿元、37.31 亿元、43.16 亿元, 对应 PE 分别 7.6 倍、6.4 倍、5.6 倍。公司多维结构调优夯实盈利能力, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

大宗价格波动剧烈; 产业链服务模式推广不及预期; 国际贸易形势恶化

投资评级: 买入(维持)

分析师: 匡培钦

执业证书号: S1230520070003

kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 冯思齐

fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.66
总市值(百万元)	24,131.69
总股本(百万股)	2,263.76

股票走势图



相关报告

- 《多维度结构优化延续, 22Q3 归母净利润同比大增 55.5% —— 厦门象屿 2022 年三季报点评报告》2022.10.27
- 《疫情扰动不改经营稳健, 22Q2 归母净利润同比+14.9% —— 厦门象屿 2022 年半年报点评》2022.08.18
- 《厦门象屿 2021 年报点评: 21 年归母净利润同比+66%, 结构调优推动盈利改善》2022.04.19

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	538148	614967	674248	726645
(+/-) (%)	16.35%	14.27%	9.64%	7.77%
归母净利润	2637	3183	3731	4316
(+/-) (%)	20.18%	20.70%	17.22%	15.68%
每股收益(元)	1.17	1.41	1.66	1.91
P/E	9.11	7.55	6.44	5.57

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	97223	99661	108793	118156
现金	19828	27253	32395	37999
交易性金融资产	539	3411	2900	2283
应收账款	21118	21859	24164	27137
其它应收款	4152	2653	2829	3212
预付账款	17411	15434	16614	16486
存货	28520	24031	24916	25822
其他	5656	5018	4977	5217
非流动资产	17833	16975	16540	15878
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1540	1472	1539	1517
固定资产	10147	9662	9209	8688
无形资产	2004	1940	1873	1806
在建工程	156	125	100	80
其他	3986	3776	3819	3787
资产总计	115056	116636	125334	134034
流动负债	70972	69140	74386	79428
短期借款	11959	10113	10106	10726
应付款项	37854	39528	44098	48421
预收账款	24	25	25	25
其他	21135	19475	20158	20256
非流动负债	7693	7829	7987	7836
长期借款	3195	3195	3195	3195
其他	4497	4633	4792	4641
负债合计	78665	76969	82373	87264
少数股东权益	19300	20677	22292	24160
归属母公司股东权益	17092	18990	20669	22611
负债和股东权益	115056	116636	125334	134034

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6223	14771	8240	8929
净利润	3778	4560	5345	6184
折旧摊销	742	724	738	751
财务费用	1203	1332	1305	1313
投资损失	188	388	401	326
营运资金变动	2107	2666	1685	1520
其它	(1794)	5101	(1236)	(1164)
投资活动现金流	2204	(2960)	(209)	85
资本支出	665	(123)	(171)	(118)
长期投资	(73)	151	(77)	1
其他	1613	(2988)	39	202
筹资活动现金流	(3744)	(4385)	(2889)	(3409)
短期借款	3714	(1847)	(7)	620
长期借款	338	0	0	0
其他	(7795)	(2539)	(2882)	(4029)
现金净增加额	4684	7425	5142	5604

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	538148	614967	674248	726645
营业成本	526673	602326	660184	711048
营业税金及附加	691	790	866	934
营业费用	2340	2674	2932	3160
管理费用	1479	1690	1852	1996
研发费用	52	60	65	70
财务费用	1203	1332	1305	1313
资产减值损失	816	0	0	0
公允价值变动损益	(459)	165	178	187
投资净收益	(188)	(388)	(401)	(326)
其他经营收益	566	200	300	250
营业利润	4813	6073	7119	8236
营业外收支	218	0	0	0
利润总额	5032	6073	7119	8236
所得税	1254	1513	1774	2052
净利润	3778	4560	5345	6184
少数股东损益	1141	1377	1615	1868
归属母公司净利润	2637	3183	3731	4316
EBITDA	6465	8030	8962	10049
EPS (最新摊薄)	1.17	1.41	1.66	1.91

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	16.35%	14.27%	9.64%	7.77%
营业利润	22.58%	26.18%	17.22%	15.68%
归属母公司净利润	20.18%	20.70%	17.22%	15.68%
获利能力				
毛利率	2.13%	2.06%	2.09%	2.15%
净利率	0.70%	0.74%	0.79%	0.85%
ROE	15.37%	17.64%	18.82%	19.94%
ROIC	12.31%	15.35%	16.42%	17.55%
偿债能力				
资产负债率	68.37%	65.99%	65.72%	65.11%
净负债比率	21.29%	19.85%	18.85%	18.17%
流动比率	1.37	1.44	1.46	1.49
速动比率	0.97	1.09	1.13	1.16
营运能力				
总资产周转率	5.10	5.31	5.57	5.60
应收账款周转率	30.47	29.00	29.92	29.10
应付账款周转率	35.63	36.32	35.60	35.30
每股指标(元)				
每股收益	1.17	1.41	1.66	1.91
每股经营现金	2.76	6.55	3.66	3.96
每股净资产	7.58	8.42	9.17	10.03
估值比率				
P/E	9.11	7.55	6.44	5.57
P/B	1.41	1.27	1.16	1.06
EV/EBITDA	6.17	3.83	3.12	2.49

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>