

厦门象屿(600057)

报告日期: 2021年4月8日

2020年归母净利润同比稳增18%，关注多重驱动下成长确定性

——厦门象屿2020年报点评

✍ : 匡培钦 执业证书编号: S1230520070003
☎ : 021-80106013
✉ : kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

厦门象屿发布2020年报,业绩略超预期。公司全年实现营业收入3602.15亿元,同比增长32.23%;实现归母净利润13.00亿元,同比增长17.51%;实现扣非归母净利润13.05亿元,同比增长21.65%。整体看,公司大宗采购分销业务放量增长,大宗物流业务盈利稳步恢复。我们预计公司当前PEG仅0.58倍,业绩增长确定性明显低估,维持“买入”评级。

投资要点

□ 业绩超预期增长, Q4 归母净利润同比大增 31%

分拆季度看,业绩加速增长略超预期。1) 营收端,大宗供应链景气无惧疫情冲击,公司20Q1-20Q4营业收入分别同比+21.2%、+36.9%、+40.2%、+27.7%至669.27亿元、962.61亿元、1061.74亿元、908.53亿元。2) 利润端,受益于产业链延伸的服务增值,公司20Q1-20Q4归母净利润分别同比+0.6%、+33.3%、+1.4%、+31.4%至2.64亿元、4.03亿元、2.66亿元、3.67亿元;剔除套保损益影响,公司20Q1-20Q4扣非归母净利润分别同比-94.4%、+40.0%、+138.4%、+15.7%至0.14亿元、4.41亿元、5.02亿元、3.49亿元。

□ 大宗采购分销业务规模放量, 会计准则变更销售费用与成本端有所调整

营收及销量方面,高速增长。受益于粮食供应链成功模式的复制迁移,2020年公司大宗采购分销业务经营销量2.05亿吨,同比大增40.1%;实现营业收入3502.91亿元,同比大增32.8%。其中,金属矿产供应链经营销量同比增长44.1%至1.18亿吨,营业收入同比增长36.8%至2325.08亿元;农产品供应链经营销量同比增长80.3%至1594.28万吨,营业收入同比增长70.5%至397.38亿元;能源化工供应链经营销量同比增长27.8%至7108.74万吨,营业收入同比增长12.5%至760.46亿元。

盈利方面,销售费用与成本端有所调整,盈利能力不减。自2020年起将商品控制权转移给客户前的物流费用从销售费用核算调整计入营业成本核算,导致全年大宗采购分销毛利率同比下降0.9pts至1.8%,但同时销售费用率也降低1.12pts,整体盈利能力不减。

□ 大宗物流业务业绩下半年环比恢复

业务营收全年逆势同比微增3%,其中20H2同比19H2增长12%。全年看,疫情影响下,大宗物流业务营收同比仍逆势微增3.2%至57.57亿元,其中农产品物流营收同比下降26.9%,铁路物流营收同比下降32.7%,综合物流营收同比增长23.1%。但逐步呈现稳健恢复态势,20H2大宗物流业务营收30.81亿元,环比20H1增长15.1%,同比19H2增长11.9%。

□ 模式端、配套端、激励端三维度看,攻守兼备确定性高

公司在模式端有全程供应链服务助力大宗贸易,业务扩张自带需求;在配套端有海陆物流网络全方位布局,多式联运大有可为;在激励端行权条件要求较高,带来内生进取动力。我们认为,客观上模式和配套优势将带来业务量突围,主观上股权激励行权条件托底增速,市场低估了公司的业绩增长确定性。

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥6.52

单季度业绩

元/股

4Q/2020 0.17

3Q/2020 0.12

2Q/2020 0.19

1Q/2020 0.12



公司简介

中国领先的供应链投资运营服务商,全国供应链创新与应用试点企业,以“立足供应链,服务产业链”为经营理念,以“打造互利共赢的绿色供应链”为企业使命

相关报告

1《厦门象屿深度报告:大宗供应链龙头,多层次驱动成长价值低估》
2021.03.21

报告撰写人: 匡培钦

联系人: 耿鹏智

从增长角度看, 根据我们预测, 公司 2020-2023 年归母净利润复合增速 16.12%, 对应 2021 年的 PEG=0.58<1, 估值相对成长性明显偏低。从股息角度看, 参考 2020 年公司分红比例 56% (同比提升 0.52pts), 假设 2021-2023 年公司分红比例维持 55%, 根据我们预测 2021-2023 年合计股息收益高达 20.7%左右。整体攻守兼备, 确定性强。

□ 盈利预测及估值

综合公司软硬件设施布局及内生成长性驱动等方面考虑, 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别 15.14 亿元、17.59 亿元、20.35 亿元, 对应 PE 分别 9.3 倍、8.0 倍、6.9 倍。根据我们预测, 公司 2020-2023 年归母净利润复合增速 16.12%, 对应 2021 年的 PEG=0.58<1, 估值相对成长性明显偏低, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 宏观经济恢复不及预期; 多式联运推进不及预期; 临储政策往不利方向发展。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	360215	420539	481996	549209
(+/-)	32.23%	16.75%	14.61%	13.94%
净利润	1300	1514	1759	2035
(+/-)	17.51%	16.47%	16.22%	15.69%
每股收益(元)	0.60	0.70	0.82	0.94
P/E	10.82	9.29	8.00	6.91

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	70211	74336	80048	86252
现金	11636	27093	27416	29684
交易性金融资产	4946	2444	3258	3549
应收账款	13087	11124	13334	16267
其它应收款	2125	1552	1761	1812
预付账款	11895	9029	9750	10225
存货	21378	18773	19874	20009
其他	5144	4321	4654	4706
非流动资产	17154	17732	17545	17219
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1273	1412	1414	1366
固定资产	9756	10604	10635	10623
无形资产	1867	1817	1766	1713
在建工程	1238	990	792	634
其他	3020	2909	2939	2883
资产总计	87365	92068	97594	103471
流动负债	51422	55819	59868	64082
短期借款	10133	9969	9825	9976
应付款项	23985	26511	30973	35535
预收账款	23	3332	2911	2089
其他	17281	16007	16159	16482
非流动负债	9433	8529	8731	8898
长期借款	5276	5276	5276	5276
其他	4157	3253	3455	3622
负债合计	60855	64348	68599	72979
少数股东权益	11545	11934	12417	12998
归属母公司股东权	14965	15786	16577	17493
负债和股东权益	87365	92068	97594	103471
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1280	17726	4120	5429
净利润	1627	1903	2242	2616
折旧摊销	691	723	792	837
财务费用	1510	1561	1551	1641
投资损失	347	(71)	(78)	(86)
营运资金变动	1207	11108	518	259
其它	(4103)	2502	(904)	161
投资活动现金流	(3435)	938	(1210)	(765)
资本支出	(4)	(1257)	(556)	(597)
长期投资	311	(186)	20	48
其他	(3742)	2381	(674)	(216)
筹资活动现金流	7174	(3207)	(2587)	(2397)
短期借款	760	(164)	(144)	151
长期借款	694	0	0	0
其他	5720	(3043)	(2443)	(2547)
现金净增加额	5018	15457	323	2267

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	360215	420539	481996	549209
营业成本	353197	413125	473689	539859
营业税金及附加	299	326	359	430
销售费用	1599	1850	2121	2307
管理费用	878	967	1109	1263
研发费用	24	28	32	36
财务费用	1510	1561	1551	1641
资产减值损失	489	242	243	284
公允价值变动损益	114	95	101	108
投资净收益	(347)	71	78	86
其他经营收益	151	0	0	0
营业利润	2138	2606	3071	3583
营业外收支	91	0	0	0
利润总额	2229	2606	3071	3583
所得税	601	703	829	967
净利润	1627	1903	2242	2616
少数股东损益	328	389	483	581
归属母公司净利润	1300	1514	1759	2035
EBITDA	3717	4590	5013	5561
EPS (最新摊薄)	0.60	0.70	0.82	0.94
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	32.23%	16.75%	14.61%	13.94%
营业利润	21.11%	21.88%	17.83%	16.68%
归属母公司净利润	17.51%	16.47%	16.22%	15.69%
获利能力				
毛利率	1.95%	1.76%	1.72%	1.70%
净利率	0.45%	0.45%	0.47%	0.48%
ROE	5.38%	5.58%	6.20%	6.84%
ROIC	6.66%	8.44%	9.02%	9.76%
偿债能力				
资产负债率	69.66%	69.89%	70.29%	70.53%
净负债比率	27.27%	25.05%	23.39%	22.27%
流动比率	1.37	1.33	1.34	1.35
速动比率	0.95	1.00	1.01	1.03
营运能力				
总资产周转率	4.71	4.69	5.08	5.46
应收账款周转率	40.02	36.34	41.04	38.21
应付账款周转率	29.69	30.65	30.37	30.29
每股指标(元)				
每股收益	0.60	0.70	0.82	0.94
每股经营现金	0.59	8.22	1.91	2.52
每股净资产	6.94	7.32	7.68	8.11
估值比率				
P/E	10.82	9.29	8.00	6.91
P/B	0.94	0.89	0.85	0.80
EV/EBITDA	7.04	3.08	2.68	2.10

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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>