

厦门象屿(600057)

点评报告

行业公司研究—物流 II 行业—

证券研究报告

21Q1 归母净利润同比大增 34%，成长确定性仍被低估

——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 2021 年一季报业绩超预期。公司 21Q1 实现营业收入 893.88 亿元，同比增长 33.56%；实现归母净利润 3.54 亿元，同比增长 33.97%。我们预计公司当前 PEG 仅 0.59 倍，业绩增长确定性明显低估，维持“买入”评级。

投资要点

□ 大宗商品景气上行，预计全年大宗货量维持稳定增长

一方面，内需维增，2021 年 2 月克强指数（较高频地反映内需，从工业用电、物流运输和信贷需求综合反映我国经济活动的强弱）19.12%，接近 2017 年 2 月前高。另一方面，国际主要经济体工业生产端数据改善、库存数据回升，2021 年 2 月美国库存总额接近转正（同比-0.7%），库存销售比同比提升 0.03pts 至 1.30。宏观基本面改善催化大宗商品景气，截止 2021 年 4 月 2 日我国大宗商品价格总指数 174.60，处于历史高位水平。预计全年经济修复背景下，大宗商品供需格局整体稳定，价格水平高位维稳，景气之下大宗货量有望实现稳定增长。

□ 21Q1 业绩超预期增长，成长性稳步兑现

公司供应链综合服务进一步深化，黑色金属、铝产品、煤炭、农产品等业务量的继续增加，带动营业收入同比增长 33.56% 至 893.88 亿元，最终公司 21Q1 实现归母净利润 3.54 亿元，同比超预期增长 33.97%，对应加权平均 ROE 同比提升 0.64pts 至 2.79%。公司业绩成长性逐季稳稳兑现。

□ 模式端、配套端、激励端三维度看，成长确定性高

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，市场低估公司的业绩增长确定性。

□ 估值相对成长性明显偏低，同时有望维持相对高分红，攻守兼备

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 的 PEG=0.59<1，估值相对成长性明显偏低。从托底角度看，考虑股权激励计划对业绩目标的设定，以及参考 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 20.23%。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 9.5 倍、8.2 倍、7.1 倍，估值偏低，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。

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥6.69

单季度业绩

元/股

1Q/2021

0.16

4Q/2020

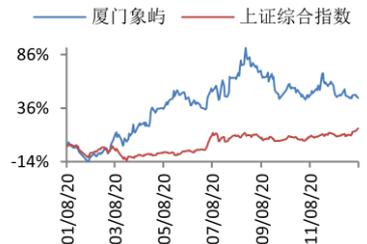
0.17

3Q/2020

0.12

2Q/2020

0.19



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 2020 年报点评：2020 年归母净利润同比稳增 18%，关注多重驱动下成长确定性》2021.04.08
- 2《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

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	11.11	9.54	8.20	7.09

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>