

厦门象屿(600057)

预计 21H1 归母净利润同比增长 56%至 74%，业绩增长稳步兑现  
——厦门象屿 2021 年半年度业绩预增公告点评

✍️：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 2021 年半年度业绩预增公告，预计 2021 年半年度实现归母净利润 10.4 亿元至 11.6 亿元，同比增长约 56%至 74%。

投资要点

□ 看景气，大宗商品维持高位，大宗货量稳定增长

内需方面，2021 年 5 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）累计达 17.22%，同比提升 13.12pts，较 2019 年同期提升 10.10pts。外需方面，国际主要经济体工业消费景气提振，2021 年 4 月美国库存销售比 1.25，同比回落 0.25pts，或拉动上游原材料需求增长。宏观基本面改善催化大宗商品景气，截止 2021 年 7 月 2 日我国大宗商品价格总指数 180.12，较 2021 年初增长 11.6%，处于历史高位水平。从外部环境看，上半年主要受益于经济复苏周期下大宗品旺盛需求，大宗运输货量亦稳定增长。

□ 看业绩，预计 21Q2 归母净利润同比大增约 70%至 100%

受益于对策略上对下游核心终端客户的聚焦及对供应链综合服务的深化、规模上粮食、煤炭、金属等板块营业规模稳增、效率上提质增效对盈利能力的赋能，公司预计 21H1 归母净利润 10.4 亿元至 11.6 亿元，同比增长约 56%至 74%。分拆单季度看，预计 21Q2 归母净利润 6.86 至 8.06 亿元，同比大增约 70%至 100%，环比大增约 94%至 128%。

□ 新“五年计划”引领定位升级，模式、配套、激励三维度高确定性

战略引领上，公司此前发布《五年发展战略规划纲要（2021 年-2025 年）》，要求以成为世界一流供应链企业为目标，与战略型制造业客户深度合作，从而在为客户创造价值的过程中培育新的利润增长点，由此引领定位升级。在模式端，公司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，公司有海陆物流网络全方位布局，多式联运大有可为；在激励端，股权激励计划实施带来内生进取动力。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，市场低估公司多维度成长的确性。

□ 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 20.59%，对应 2021 的 PEG=0.41<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 22.55%。整体攻守兼备，确定性高。

□ 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 17.43 亿元、20.11 亿元、22.79 亿元，对应 PE 分别 8.4 倍、7.3 倍、6.5 倍，估值偏低，维持“买入”评级。

□ 风险提示：大宗物流需求不及预期；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 ¥6.82

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 年一季报点评：21Q1 归母净利润同比大增 34%，成长确定性仍被低估》2021.04.22
- 2《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
- 3《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

**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	1743	2011	2279
(+/-)	17.51%	34.13%	15.38%	13.31%
每股收益(元)	0.60	0.81	0.93	1.06
P/E	11.32	8.44	7.32	6.46

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	70211	74498	80393	86777	<b>营业收入</b>	360215	420539	481996	549209
现金	11636	27255	27762	30208	营业成本	353197	413125	473689	539859
交易性金融资产	4946	2444	3258	3549	营业税金及附加	299	326	359	430
应收账款	13087	11124	13334	16267	销售费用	1599	1682	1928	2197
其它应收款	2125	1552	1761	1812	管理费用	878	841	964	1098
预付账款	11895	9029	9750	10225	研发费用	24	28	32	36
存货	21378	18773	19874	20009	财务费用	1510	1460	1448	1486
其他	5144	4321	4654	4706	资产减值损失	489	242	243	284
<b>非流动资产</b>	17154	17732	17545	17219	公允价值变动损益	114	95	101	108
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	(347)	71	78	86
长期投资	1273	1412	1414	1366	其他经营收益	151	0	0	0
固定资产	9756	10604	10635	10623	<b>营业利润</b>	2138	3001	3511	4013
无形资产	1867	1817	1766	1713	营业外收支	91	0	0	0
在建工程	1238	990	792	634	<b>利润总额</b>	2229	3001	3511	4013
其他	3020	2909	2939	2883	所得税	601	810	947	1083
<b>资产总计</b>	87365	92230	97939	103995	<b>净利润</b>	1627	2192	2564	2930
<b>流动负债</b>	51422	55819	59868	64082	少数股东损益	328	448	552	651
短期借款	10133	9969	9825	9976	<b>归属母公司净利润</b>	1300	1743	2011	2279
应付款项	23985	26511	30973	35535	EBITDA	3717	4985	5451	5986
预收账款	23	3332	2911	2089	EPS (最新摊薄)	0.60	0.81	0.93	1.06
其他	17281	16007	16159	16482	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	9433	8529	8731	8898		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	5276	5276	5276	5276	<b>成长能力</b>				
其他	4157	3253	3455	3622	营业收入	32.23%	16.75%	14.61%	13.94%
<b>负债合计</b>	60855	64348	68599	72979	营业利润	21.11%	40.37%	16.98%	14.29%
少数股东权益	11545	11993	12545	13196	归属母公司净利润	17.51%	34.13%	15.38%	13.31%
归属母公司股东权益	14965	15889	16794	17820	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	87365	92230	97939	103995	毛利率	1.95%	1.76%	1.72%	1.70%
					净利率	0.45%	0.52%	0.53%	0.53%
					ROE	5.38%	6.41%	7.03%	7.55%
					ROIC	6.66%	9.27%	9.89%	10.54%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	69.66%	69.77%	70.04%	70.18%
					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	1.04
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	4.71	4.68	5.07	5.44
					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
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.60	0.81	0.93	1.06
					每股经营现金	0.59	8.30	2.01	2.59
					每股净资产	6.94	7.36	7.78	8.26
					<b>估值比率</b>				
					P/E	11.32	8.44	7.32	6.46
					P/B	0.98	0.93	0.88	0.83
					EV/EBITDA	7.04	2.95	2.54	2.00

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>