

厦门象屿(600057)

21Q3 归母净利润同比大增 95%，大宗供应链运营步调稳健

——厦门象屿 2021 年三季报点评

✍️ : 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 年三季报超预期，前三季度归母净利润 16.56 亿元，盈利已超 2020 全年，其中 21Q3 归母净利润 5.19 亿元，同比大增 95.1%。股权激励赋能下，公司供应链综合服务持续拓展、客户及产品结构持续优化，维持“买入”评级。

投资要点

□ 21Q3 盈利大超预期，精益运营卓有成效

受益于公司供应链综合服务持续拓展、客户及产品结构持续优化，公司 21Q3 实现营业收入 1268.45 亿元，同比稳增 19.5%；归母净利润 5.19 亿元，同比大增 95.1%。精益运营成效显著，21Q3 销售净利率 0.56%，同比提升 0.18pts；加权平均净资产收益率 4.13%，同比提升 1.93pts。2021 年前三季度，公司归母净利润已超 2020 全年，业已完成股权激励计划中 2021 全年盈利考核目标。

□ 业务上量叠加结构优化，大宗供应链运营稳中向好

公司供应链规模稳健上量，前三季度金属矿产、农产品、能源化工供应链三大板块经营货量合计 1.45 亿吨，同比增长 14%，对应贡献毛利润 67 亿元，同比增长 78%。经营货量及盈利稳中向好，主要系策略上持续巩固与老客户合作关系，此外发力拓展新客战略合作，将制造业企业服务量占比稳定保持在 50% 以上，从而降低供应链业务违约风险、提升经营稳定性。

□ 六五规划提纲挈领，中长期有望打造大宗供应链国际巨头

公司此前发布六五规划，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，从而由此引领定位升级。我们看好公司三大看点助力打造大宗供应链国际巨头：1) 盈利模式逐步由“价差收益”转为“服务增值收益”，如公司联手阿里打造农业产业级互联网平台，带动数智化供应链服务提质增效；2) “全产业链服务模式”复制推广至金属矿产、能源化工、新能源等板块，打造全新利润增长极；3) 国际化战略扎实推进，以东南亚市场为起点辐射全球。

□ 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 29.1%，对应 2021 的 PEG=0.27<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 24.6%。整体攻守兼备，确定性强。

□ 盈利预测及估值

我们上调公司 2021-2023 年归母净利润至 20.84 亿元、24.22 亿元、27.93 亿元，对应 PE 分别 7.84 倍、6.74 倍、5.85 倍。考虑公司业务协同及模式推广能力的提升及客户结构的优化，以及在打造多元利润增长极、加强国际化数智化能力建设方面的先发优势，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失败；多式联运推进不及预期。

评级

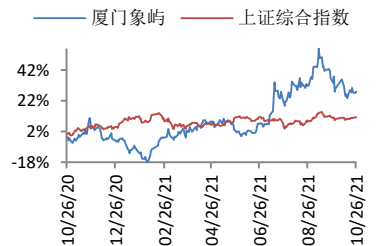
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 7.57

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.24
2Q/2021	0.36
1Q/2021	0.16
4Q/2020	0.17



公司简介

中国领先大宗供应链投资运营服务商

相关报告

- 1《厦门象屿 2021 年半年报点评：21H1 归母净利润同比高增 71%，六五计划起点稳步向好》2021.08.04
- 2《厦门象屿点评：预计 21H1 归母净利润同比增长 56%至 74%，业绩增长稳步兑现》2021.07.13
- 3《厦门象屿 2021 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》2021.04.21
- 4《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》2021.04.07

报告撰写人：匡培钦

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	360215	420539	468372	520988
(+/-)	32.23%	16.75%	11.37%	11.23%
归母净利润	1300	2084	2422	2793
(+/-)	17.51%	60.34%	16.21%	15.35%
每股收益(元)	0.60	0.97	1.12	1.29
P/E	12.57	7.84	6.74	5.85

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	70211	74702	79990	85755	营业收入	360215	420539	468372	520988
现金	11636	27459	27743	30047	营业成本	353197	412539	459458	510957
交易性金融资产	4946	2444	3258	3549	营业税金及附加	299	326	349	408
应收账款	13087	11124	12949	15407	营业费用	1599	1682	1873	2084
其它应收款	2125	1552	1761	1812	管理费用	878	841	937	1042
预付账款	11895	9029	9750	10225	研发费用	24	28	31	34
存货	21378	18773	19874	20009	财务费用	1510	1459	1447	1487
其他	5144	4321	4654	4706	资产减值损失	489	242	243	284
非流动资产	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	营业利润	2138	3588	4212	4885
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	利润总额	2229	3588	4212	4885
其他	3020	2909	2939	2883	所得税	601	968	1136	1318
资产总计	87365	92433	97535	102974	净利润	1627	2620	3075	3567
流动负债	51422	55782	58937	62179	少数股东损益	328	536	654	774
短期借款	10133	9969	9825	9976	归属母公司净利润	1300	2084	2422	2793
应付款项	23985	26474	30043	33632	EBITDA	3717	5570	6151	6859
预收账款	23	3332	2911	2089	EPS (最新摊薄)	0.60	0.97	1.12	1.29
其他	17281	16007	16159	16482					
非流动负债	9433	8529	8731	8898	主要财务比率				
长期借款	5276	5276	5276	5276		2020	2021E	2022E	2023E
其他	4157	3253	3455	3622	成长能力				
负债合计	60855	64310	67669	71077	营业收入	32.23%	16.75%	11.37%	11.23%
少数股东权益	11545	12081	12734	13508	营业利润	21.11%	67.79%	17.39%	15.99%
归属母公司股东权益	14965	16042	17132	18389	归属母公司净利润	17.51%	60.34%	16.21%	15.35%
负债和股东权益	87365	92433	97535	102974	获利能力				
					毛利率	1.95%	1.90%	1.90%	1.93%
					净利率	0.45%	0.62%	0.66%	0.68%
					ROE	9.10%	13.44%	14.60%	15.73%
					ROIC	6.66%	10.49%	11.26%	12.14%
					偿债能力				
					资产负债率	69.66%	69.57%	69.38%	69.02%
					净负债比率	27.27%	25.07%	23.71%	22.87%
					流动比率	1.37	1.34	1.36	1.38
					速动比率	0.95	1.00	1.02	1.06
					营运能力				
					总资产周转率	4.71	4.68	4.93	5.20
					应收帐款周转率	40.02	36.34	40.51	37.79
					应付帐款周转率	29.69	30.63	29.96	29.94
					每股指标(元)				
					每股收益	0.60	0.97	1.12	1.29
					每股经营现金	0.59	8.48	2.01	2.66
					每股净资产	6.94	7.44	7.94	8.52
					估值比率				
					P/E	12.57	7.84	6.74	5.85
					P/B	1.09	1.02	0.95	0.89
					EV/EBITDA	7.04	2.91	2.55	2.05

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>