

公司研究

盈利保持较快增长，定增提升公司竞争力

——厦门象屿（600057.SH）2022年中报点评

要点

◆**事件：公司发布2022年中报。**公司2022年上半年实现营业收入约2,542亿元，同比上涨16.8%；实现归母净利润约13.7亿元，同比增长20.2%；实现扣非归母净利润约15.1亿元，同比增长约28.6%。上年同期公司有股权转让收益，影响归母净利润约1.44亿元，剔除此影响后，公司2022年上半年归母净利润较上年同期增长约37.6%。

◆**大宗商品分销业务仍保持较快增长。**公司2022年上半年大宗商品经营货量约0.90亿吨，同比增长约3.5%，其中金属矿产、农产品、能源化工品经营货量（调整后）分别约0.56亿吨、0.07亿吨、0.26亿吨，分别同比变化约-16.7%、+4.1%、+113%；金属矿产、农产品、能源化工品经营分别实现营业收入约1,717亿元、241亿元、396亿元，分别同比增长约3.6%、14.8%、91.8%。综合以上，公司22年上半年大宗商品分销业务实现营业收入约2,457亿元，同比增长15.9%。公司2022年上半年实现大宗商品物流服务收入约38.7亿元，同比增加约8.9%，其中综合物流服务、农产品物流服务、铁路物流服务分别实现营业收入31.7亿元、2.1亿元、4.9亿元，分别同比变化+13.2%、-3.6%、-8.8%。

◆**优化业务结构，公司ROE水平继续抬升。**公司2022年上半年整体毛利率约2.49%，同比增加0.14pct；四项费用率约0.92%，同比减少0.17pct；销售净利率约0.79%，同比增加0.13pct；加权平均ROE为9.59%，同比增加0.37pct。公司盈利水平上升的主要原因是公司优化业务结构，挖掘供应链多元服务价值，其中黑色金属经营货量、营业收入虽同比下降，但公司通过长协合作、矿源直采等方式降低铁矿采购成本，铁锰毛利和毛利率均有所提升；加快内贸煤、蒙煤业务开发，煤炭经营货量、营业收入和毛利均同比大幅增长，其中蒙煤经营货量增长33%至161万吨；坚持锂电及光伏产品的专业化经营方向，基本实现主流正极材料厂商碳酸锂供应全覆盖，锂、钴、镍经营规模同比增长超100%。

◆**拟引入战略投资者，将发挥战略协同效应。**公司发布定增预案，拟募集35亿元用于补充流动资金和偿还债务，其中招商局集团、山东港口集团作为战略投资者分别出资10亿元认购，大股东认购剩余15亿元。此次战略入股，体现了两家战略投资者看好大宗商品供应链服务行业的前景，以及对公司业务模式、盈利模式、风控能力和投资价值的充分认可；同时两家战略投资者也将为公司带来国际国内领先的市场、渠道等战略性资源，帮助提升公司竞争力。

◆**投资建议：**公司大宗供应链业务经营稳健，市场份额、ROE有望同步提升；公司拟通过定增引入战略投资者，将为公司带来市场/渠道资源，并帮助提高公司物流服务效率和供应链综合服务能力。暂不考虑增发，我们维持公司22-24年净利润预测分别为25.8亿元、30.8亿元、37.8亿元；维持公司“增持”评级。

◆**风险提示：**商品价格波动风险，导致客户违约；经营风险，如合作方违约、货物损失等；资金风险，如评级下降导致的资金成本上升等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	360,215	462,516	532,512	613,132	705,992
营业收入增长率	32.23%	28.40%	15.13%	15.14%	15.15%
净利润（百万元）	1,300	2,160	2,577	3,080	3,784
净利润增长率	17.51%	66.22%	19.21%	19.49%	22.87%
EPS（元）	0.60	1.00	1.14	1.37	1.68
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.68%	12.55%	13.67%	14.94%	16.57%
P/E	14	9	8	6	5
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-17，因回购、股权激励，公司股本增加至22.54亿股

增持（维持）

当前价：8.64元

作者

分析师：程新星

执业证书编号：S0930518120002

021-52523841

chengxx@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	22.54
总市值(亿元)	194.75
一年最低/最高(元)	6.72/9.21
近3月换手率	47.67%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.49	-12.17	24.60
绝对	4.73	-1.48	18.28

资料来源：Wind

相关研报

国内疫情仍有反复，暑运需求恢复承压——航空机场行业2022年7月经营数据点评（2022-08-16）

国内疫情逐步缓解，客运需求环比回升——交通运输行业周报20220807（2022-08-08）

快递业务量快速恢复，传统旺季潜力依然可期——快递行业2022年6月经营数据点评（2022-07-18）

历尽千辛，岿然不动——交通运输行业2022年中期投资策略（2022-06-01）

大宗供应链业务经营稳健，股权激励推动长远发展——厦门象屿（600057.SH）2021年报点评（2022-04-19）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	360,215	462,516	532,512	613,132	705,992
营业成本	353,197	452,404	520,997	600,679	692,230
折旧和摊销	675	671	767	802	831
税金及附加	299	448	533	613	706
销售费用	1,599	2,073	2,396	2,759	3,177
管理费用	878	1,206	1,598	1,533	1,765
研发费用	24	31	35	41	47
财务费用	1,510	1,541	1,708	1,973	2,270
投资收益	-347	-629	-400	-300	-100
营业利润	2,138	3,927	4,096	4,929	6,064
利润总额	2,229	3,997	4,266	5,099	6,264
所得税	601	1,276	1,045	1,249	1,535
净利润	1,627	2,720	3,221	3,850	4,730
少数股东损益	328	560	644	770	946
归属母公司净利润	1,300	2,160	2,577	3,080	3,784
EPS(元)	0.60	1.00	1.14	1.37	1.68

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,280	5,420	3,613	3,359	3,200
净利润	1,300	2,160	2,577	3,080	3,784
折旧摊销	675	671	767	802	831
净营运资金增加	2,902	5,336	6,027	6,784	8,416
其他	-3,597	-2,747	-5,757	-7,306	-9,830
投资活动产生现金流	-3,435	-2,220	-825	-828	-628
净资本支出	-267	-596	-485	-500	-500
长期投资变化	1,273	1,603	0	0	0
其他资产变化	-4,441	-3,227	-340	-328	-128
融资活动现金流	7,174	-3,477	4,898	694	1,142
股本变化	0	0	97	0	0
债务净变化	2,870	-1,366	7,461	3,980	4,972
无息负债变化	14,049	5,015	4,398	5,696	6,514
净现金流	4,863	-315	7,686	3,225	3,714

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	1.9%	2.2%	2.2%	2.0%	1.9%
EBITDA 率	1.5%	1.7%	1.5%	1.5%	1.3%
EBIT 率	1.3%	1.5%	1.4%	1.3%	1.2%
税前净利润率	0.6%	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%
归母净利润率	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
ROA	1.9%	2.8%	2.9%	3.1%	3.5%
ROE (摊薄)	8.7%	12.5%	13.6%	14.9%	16.5%
经营性 ROIC	8.8%	10.7%	10.9%	10.7%	9.4%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	70%	67%	69%	70%	71%
流动比率	1.37	1.38	1.37	1.37	1.37
速动比率	0.95	0.99	0.99	0.99	0.98
归母权益/有息债务	0.80	1.00	0.77	0.72	0.68
有形资产/有息债务	4.53	5.38	4.34	4.16	3.98

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	87,365	95,834	110,059	122,272	136,927
货币资金	11,636	13,614	21,300	24,525	28,240
交易性金融资产	4,946	4,750	4,848	4,799	4,823
应收账款	12,527	14,396	15,911	18,320	21,095
应收票据	561	106	122	140	162
其他应收款 (合计)	2,125	1,683	1,938	2,231	2,569
存货	21,378	22,195	25,361	28,870	33,561
其他流动资产	4,055	3,350	3,350	3,350	3,350
流动资产合计	70,211	77,995	92,711	105,130	120,101
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,273	1,603	1,603	1,603	1,603
固定资产+使用权资产	9,756	10,723	10,788	10,659	10,422
在建工程	1,238	881	565	408	329
无形资产	1,867	2,045	2,004	1,964	1,925
商誉	13	13	13	13	13
其他非流动资产	924	566	566	566	566
非流动资产合计	17,154	17,839	17,348	17,142	16,826
总负债	60,855	64,505	76,364	86,040	97,527
短期借款	10,133	8,246	17,133	20,423	24,752
应付账款	12,423	14,086	16,221	18,702	21,552
应付票据	11,562	15,159	17,458	20,128	23,196
预收账款	23	27	31	35	41
其他流动负债	3,435	3,012	3,012	3,012	3,012
流动负债合计	51,422	56,403	67,780	76,948	87,925
长期借款	5,276	2,857	3,357	3,857	4,357
应付债券	1,994	2,995	2,995	2,995	2,995
其他非流动负债	1,936	2,090	2,090	2,090	2,090
非流动负债合计	9,433	8,102	8,584	9,092	9,602
股东权益	26,509	31,330	33,695	36,231	39,400
股本	2,157	2,157	2,254	2,254	2,254
公积金	5,241	6,029	6,287	6,595	6,682
未分配利润	3,773	4,939	6,157	7,641	9,797
归属母公司权益	14,965	17,214	18,936	20,702	22,925
少数股东权益	11,545	14,115	14,759	15,529	16,475

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.44%	0.45%	0.45%	0.45%	0.45%
管理费用率	0.24%	0.26%	0.30%	0.25%	0.25%
财务费用率	0.42%	0.33%	0.32%	0.32%	0.32%
研发费用率	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
所得税率	27%	32%	25%	25%	25%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.30	0.51	0.57	0.68	0.84
每股经营现金流	0.59	2.51	1.60	1.49	1.42
每股净资产	6.94	7.98	8.40	9.18	10.17
每股销售收入	166.96	214.38	236.24	272.01	313.20

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	14	9	8	6	5
PB	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.3	7.9	8.2	8.0	8.8
股息率	3.5%	5.9%	6.6%	7.9%	9.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE