

厦门象屿 (600057)

2022Q3 业绩预告点评: 归母净利润预增约 50%, 农产品&新能源&铝高增

买入 (维持)

2022年10月19日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书: S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	462,516	545,829	615,695	681,798
同比	28%	18%	13%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	2,160	2,696	3,511	4,001
同比	66%	25%	30%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.96	1.20	1.56	1.78
P/E (现价&最新股本摊薄)	9.72	7.79	5.98	5.25

#股息率高 #规模经济 #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 前三季度业绩增长公告。公司预计 2022Q1-3 实现收入 3820~3980 亿元, 同比+11~16%; 归母净利润 21.1~22.0 亿元, 同比+27~33%; 扣非净利润 24.3~25.2 亿元, 同比+38~43%。对应 Q3 单季收入 1278-1438 亿元, 同比+0.8%-13.4%; 归母净利润为 7.4~8.3 亿元, 同比+43%~61%; 扣非净利润为 9.3~10.2 亿元, 同比+57%~72%。
- **农产品、新能源、铝等产业链快速增长, 带动公司业绩高增及利润率提升:** 前三季度, 公司凭借优质的客户结构、多元的商品组合、完善的风控体系, 保持经营稳健, 农产品、新能源、铝等供应链业绩实现较大增长。这些品类全产业链服务占比较高, 利润率也相对更好, 带动公司整体利润率提升。以预告中枢计算, 2022Q3 公司归母净利率/扣非净利率分别约为 0.58%/0.72%, 同比+0.17pct/+0.25pct。
- **大宗供应链龙头企业市占率不断增长, 公司股权激励完+定增有望落地, 未来高增有望:** 据公司年报, 近年来我国大宗品供应链市场规模大约稳定在 40 万亿元左右。2016~2021 年, 我国大宗供应链 CR4 市占率从 1.2% 提升至约 5.3%, 其中厦门象屿市占率从 0.3% 提升至约 1.2%。随着我国制造业不断发展完善, 下游企业对供应链的一体化服务能力愈发重视, 公司市场份额有望持续提升。在我国头部大宗供应链企业中, 厦门象屿是股权激励力度相对较大的企业, 公司股份约 8% 被用于股权激励, 员工工作动力强劲。公司拟定增融资 35 亿元, 并引入招商局等战略投资者, 目前定增计划正在不断推进, 落地后有望补充资金用于进一步拓展各项业务。
- **盈利预测与投资评级:** 厦门象屿是一个高增长、高分红、低估值的公司; 大宗品一体化供应链业务有壁垒、有持续增长潜力, 我们看好公司未来业绩不断提升并实现戴维斯双击。我们将公司 2022-24 年归母净利润预测从 26.0/34.9/39.9 亿元, 上调至 27.0/35.1/40.0 亿元, 同比+25%/30%/14%, 10 月 18 日收盘价对应 P/E 约为 8/6/5 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 大宗品价格波动风险, 坏账风险, 新业务新产品不及预期, 定增落地不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.32
一年最低/最高价	7.11/9.75
市净率(倍)	1.55
流通 A 股市值(百万元)	19,907.07
总市值(百万元)	21,008.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.03
资产负债率(% ,LF)	74.50
总股本(百万股)	2,254.09
流通 A 股(百万股)	2,135.95

相关研究

- 《厦门象屿(600057): 2022H1 点评: 扣非归母净利润+29%近预告上限, 业务结构持续改善》
2022-08-17
- 《厦门象屿(600057): 大宗品一体化供应链龙头, 估值低成长稳的“沧海遗珠”》
2022-08-07

厦门象屿三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	77,995	96,503	105,006	121,384	营业总收入	462,516	545,829	615,695	681,798
货币资金及交易性金融资产	18,364	25,559	29,489	34,947	营业成本(含金融类)	452,404	533,788	601,987	666,477
经营性应收款项	31,687	39,410	44,886	52,690	税金及附加	448	546	616	682
存货	22,195	24,543	24,097	26,027	销售费用	2,073	2,565	2,894	3,204
合同资产	631	745	840	930	管理费用	1,206	1,451	1,654	1,831
其他流动资产	5,118	6,245	5,693	6,790	研发费用	31	38	43	48
非流动资产	17,839	18,558	19,349	20,196	财务费用	1,541	1,451	1,679	1,950
长期股权投资	1,603	1,867	2,158	2,478	加:其他收益	248	55	185	205
固定资产及使用权资产	10,723	11,035	11,347	11,644	投资净收益	-629	-819	-308	-205
在建工程	881	919	951	978	公允价值变动	83	0	0	0
无形资产	2,045	2,104	2,179	2,273	减值损失	-602	-813	-940	-1,040
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	13	0	0	0
长期待摊费用	62	62	62	62	营业利润	3,927	4,411	5,758	6,566
其他非流动资产	2,512	2,559	2,639	2,749	营业外净收支	70	83	93	103
资产总计	95,834	115,061	124,355	141,579	利润总额	3,997	4,494	5,851	6,669
流动负债	56,403	69,929	74,835	88,058	减:所得税	1,276	1,123	1,463	1,667
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,373	17,373	17,373	24,373	净利润	2,720	3,370	4,389	5,002
经营性应付款项	29,272	34,545	37,092	41,479	减:少数股东损益	560	674	878	1,000
合同负债	8,695	10,260	12,040	13,330	归属母公司净利润	2,160	2,696	3,511	4,001
其他流动负债	7,063	7,752	8,330	8,876	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.96	1.20	1.56	1.78
非流动负债	8,102	8,102	8,102	7,102	EBIT	5,999	7,598	8,810	9,904
长期借款	2,857	2,857	2,857	1,857	EBITDA	6,810	8,660	9,940	11,116
应付债券	2,995	2,995	2,995	2,995	毛利率(%)	2.19	2.21	2.23	2.25
租赁负债	275	275	275	275	归母净利率(%)	0.47	0.49	0.57	0.59
其他非流动负债	1,974	1,974	1,974	1,974	收入增长率(%)	28.40	18.01	12.80	10.74
负债合计	64,505	78,031	82,936	95,159	归母净利润增长率(%)	66.22	24.81	30.22	13.97
归属母公司股东权益	17,214	22,240	25,751	29,753					
少数股东权益	14,115	14,789	15,667	16,667					
所有者权益合计	31,330	37,030	41,418	46,420					
负债和股东权益	95,834	115,061	124,355	141,579					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,420	2,176	7,009	2,716	每股净资产(元)	5.99	7.96	9.52	11.29
投资活动现金流	-2,220	-2,517	-2,135	-2,160	最新发行在外股份(百万股)	2,254	2,254	2,254	2,254
筹资活动现金流	-3,477	7,536	-944	4,901	ROIC(%)	8.69	10.42	10.53	10.55
现金净增加额	-315	7,194	3,930	5,458	ROE-摊薄(%)	12.55	12.12	13.63	13.45
折旧和摊销	811	1,062	1,130	1,212	资产负债率(%)	67.31	67.82	66.69	67.21
资本开支	-596	-1,102	-1,154	-1,196	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.72	7.79	5.98	5.25
营运资本变动	-665	-4,599	-608	-5,738	P/B(现价)	1.56	1.17	0.98	0.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

