

厦门象屿 (600057)

2022Q3 业绩点评: 扣非净利润+68%, 实现稳步成长

买入 (维持)

2022年10月27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	517,248	655,654	779,990
同比	28%	12%	27%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	2,160	2,703	3,513	4,224
同比	66%	25%	30%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.96	1.20	1.56	1.87
P/E (现价&最新股本摊薄)	10.36	8.28	6.37	5.30

#行业整合 #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 10月26日, 厦门象屿发布2022年三季报。前三季度, 公司实现收入3918亿元, 同比+13.7%; 实现归母净利润21.73亿元, 同比+31.2%; 实现扣非净利润24.96亿元, 同比+41.8%。公司收入符合业绩预告, 归母净利润及扣非净利润近预告区间上限。面对疫情、地缘局势、大宗商品价格震荡等多重挑战, 公司仍然实现稳健增长, 难能可贵。
- 2022Q3单季度, 公司实现收入1376亿元, 同比+8.5%; 归母净利润为8.1亿元, 同比+55.5%; 扣非净利润为9.9亿元, 同比+68%。公司本季度毛利率为1.9%, 同比-0.2pct, 下降的原因或与粮食业务的政策变化有关; 净利率为0.8%, 同比+0.2pct, 主要由于汇兑损益增加、财务费用率下降所致。公司2022Q3的销售/管理/财务费用率分别为0.46%/0.23%/0.03%, 同比-0.04/+0.02/-0.25pct。
- **本季度经营情况稳健, 业务拓张亮点不断:**
- 大宗商品经营方面, 2022Q3实现收入约1329亿元, 同比+8%。公司秉持“全产业链服务”的理念, 拓展高附加值产品, 铝、新能源、大豆供应链业绩大幅增长, 其中新能源供应链收入/毛利分别同比+151%/+245%。
- 大宗商品物流方面, 2022Q3实现收入约19.56亿元, 同比+5.5%。公司依托覆盖全国、连接海外的网络化物流服务体系, 为客户提供多式联运解决方案, 长江流域及国内沿海散货运量、“中越、中泰”航线运量均实现大幅增长, 综合物流业务业绩增速较快。
- **产业升级大趋势下, 公司未来发展空间广阔:** 厦门象屿是我国大宗一体化供应链龙头企业, 近年来我国大宗供应链CR4份额快速从2016年的1.3%提升至2021年的约5.3%。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。公司正持续推进32亿元定增计划, 落地后有望引入招商局等战略投资者, 并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; 大宗商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。考虑到铝、新能源等板块增长强劲, 我们将公司2022-24年归母净利润预测从27.0/35.1/40.0亿元, 上修至27.0/35.1/42.2亿元, 同比+25%/30%/20%, 10月26日收盘价对应P/E约为8/6/5倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 大宗商品价格波动风险, 坏账风险, 定增落地不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.93
一年最低/最高价	7.11/10.38
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	21,210.00
总市值(百万元)	22,383.15

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): 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》
2022-10-19
- 《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	92,425	114,059	127,765	营业总收入	462,516	517,248	655,654	779,990
货币资金及交易性金融资产	18,364	26,991	26,357	33,126	营业成本(含金融类)	452,404	506,032	640,836	762,344
经营性应收款项	31,687	36,589	50,786	58,847	税金及附加	448	517	656	780
存货	22,195	22,128	29,764	27,694	销售费用	2,073	2,276	2,950	3,510
合同资产	631	706	895	1,064	管理费用	1,206	1,190	1,574	1,872
其他流动资产	5,118	6,010	6,257	7,034	研发费用	31	36	46	55
非流动资产	17,839	18,558	19,349	20,196	财务费用	1,541	1,041	1,659	1,971
长期股权投资	1,603	1,867	2,158	2,478	加:其他收益	248	362	197	234
固定资产及使用权资产	10,723	11,035	11,347	11,644	投资净收益	-629	-776	-983	-1,170
在建工程	881	919	951	978	公允价值变动	83	-591	-427	-491
无形资产	2,045	2,104	2,179	2,273	减值损失	-602	-760	-978	-1,125
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	13	26	0	0
长期待摊费用	62	62	62	62	营业利润	3,927	4,416	5,742	6,906
其他非流动资产	2,512	2,559	2,639	2,749	营业外净收支	70	89	113	134
资产总计	95,834	110,983	133,408	147,961	利润总额	3,997	4,505	5,855	7,040
流动负债	56,403	65,843	83,877	94,150	减:所得税	1,276	1,126	1,464	1,760
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	3,379	4,391	5,280
经营性应付款项	29,272	31,228	45,028	44,842	减:少数股东损益	560	676	878	1,056
合同负债	8,695	9,726	12,817	15,247	归属母公司净利润	2,160	2,703	3,513	4,224
其他流动负债	7,063	7,517	8,659	9,688	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.96	1.20	1.56	1.87
非流动负债	8,102	8,102	8,102	7,102	EBIT	5,999	7,663	9,914	11,806
长期借款	2,857	2,857	2,857	1,857	EBITDA	6,810	8,724	11,044	13,018
应付债券	2,995	2,995	2,995	2,995	毛利率(%)	2.19	2.17	2.26	2.26
租赁负债	275	275	275	275	归母净利率(%)	0.47	0.52	0.54	0.54
其他非流动负债	1,974	1,974	1,974	1,974	收入增长率(%)	28.40	11.83	26.76	18.96
负债合计	64,505	73,945	91,979	101,251	归母净利润增长率(%)	66.22	25.13	29.95	20.26
归属母公司股东权益	17,214	22,247	25,760	29,984					
少数股东权益	14,115	14,791	15,669	16,725					
所有者权益合计	31,330	37,038	41,429	46,710					
负债和股东权益	95,834	110,983	133,408	147,961					

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	4,124	3,528	5,453	每股净资产(元)	5.99	7.96	9.52	11.39
投资活动现金流	-2,220	-2,442	-2,791	-3,094	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	10.51	11.85	12.55
现金净增加额	-315	9,218	-207	7,260	ROE-摊薄(%)	12.55	12.15	13.64	14.09
折旧和摊销	811	1,062	1,130	1,212	资产负债率(%)	67.31	66.63	68.95	68.43
资本开支	-596	-1,070	-1,135	-1,165	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.36	8.28	6.37	5.30
营运资本变动	-665	-3,123	-5,212	-4,789	P/B(现价)	1.66	1.25	1.04	0.87

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>

