

# 厦门国贸 (600755)

## 主业高增长，分红比例提升

### 盈利持续增长，分红比例提升

2022年厦门国贸营业收入5219亿元，同比增长12.3%；归母净利润35.89亿元，同比增长4.41%；净资产收益率15.35%，略超预期。其中供应链业务收入5058亿元，同比增长10.82%；结合期货损益后的综合毛利75.36亿元，同比增长32.1%；综合毛利率1.49%，提升0.24个百分点，提质增效结果明显。2022年厦门国贸房地产项目基本结算完毕，基本退出房地产经营。2022年分红比例39.86%，比2021年的32.26%明显提升，股息率6.92%。

### 主业供应链毛利高增长

2022年供应链收入增长10.82%，其中金属及金属矿产收入下滑5.75%、货量增长18.9%，能源化工收入增长40%，农林牧渔收入增长47%。厦门国贸提升高资源利润率的业务占比、实体产业客户的占比、供应链一体化项目收入的占比，实现提质增效，供应链业务结合期货损益后的综合毛利增长32%，远高于营收增速。厦门国贸有望继续做大粮食、铜矿、油品等传统品类，拓展煤焦、硅锰、废钢、LPG等新兴品类，开拓氢氧化钴、碳酸锂、MHP、硫酸镍、光伏板等新能源材料，供应链业务有望高增长。

### “一带一路”贸易快速增长

厦门国贸在俄罗斯、菲律宾、越南、泰国、迪拜等地设立分支机构，拓展钢铁、煤炭、浆纸、棉纺、农林等境外业务；在新加坡布局国际航运业务，组建团队开展油气和铁矿业务；在印尼成立金属合资公司，布局东南亚地区钢铁业务；与印尼万向镍业成立合资公司拓展印尼本地的镍矿、煤炭市场。2022年厦门国贸实现进出口总额174.81亿美元；“一带一路”沿线贸易规模超900亿元，同比增长超17%。厦门国贸入选2022中国上市公司共建“一带一路”优秀实践案例（共54家，交运3家）。

### “国贸云链”助力提质增效

“国贸云链”覆盖客户近4000家，累计订单近5万笔，成交金额超200亿元。“国贸云链-天眼”在全国71个仓库部署103套智能虚拟围栏及货物智能盘点设备，在近50个仓库以物联电子锁替代传统挂锁、封签。“国贸云链”凭借对区块链技术在供应链行业的应用，被商务部遴选为“2022年度商业科技创新应用优秀案例”；“国贸云链-天眼”智慧仓储监控平台荣获中物联2022年“全国物流与供应链信息化优秀案例”。

上调2023-24年归母净利润预测至36.2、44.2亿元（原预测35.2、42.3亿元），引入2025年归母净利润预测52.8亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**大宗商品消费需求减少风险，大宗商品价格下跌风险，应收款坏账增加风险，汇率和利率波动风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	464,755.64	521,917.99	636,908.90	763,352.07	915,083.87
增长率(%)	32.38	12.30	22.03	19.85	19.88
EBITDA(百万元)	7,158.29	9,131.14	8,035.57	9,467.71	11,192.42
归属母公司净利润(百万元)	3,411.62	3,588.99	3,619.65	4,418.64	5,284.12
增长率(%)	30.61	5.20	0.85	22.07	19.59
EPS(元/股)	1.55	1.63	1.60	1.96	2.36
市盈率(P/E)	6.06	5.76	5.87	4.79	3.99
市净率(P/B)	0.71	0.68	0.62	0.58	0.53
市销率(P/S)	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02
EV/EBITDA	1.21	1.47	1.83	1.92	1.41

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	交通运输/物流
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.39元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	2,200.98
流通A股股本(百万股)	2,030.06
A股总市值(百万元)	20,667.23
流通A股市值(百万元)	19,062.25
每股净资产(元)	9.55
资产负债率(%)	66.28
一年内最高/最低(元)	9.60/6.20

### 作者

<b>陈金海</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110521060001	
chenjinhai@tfzq.com	
<b>刘章明</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《厦门国贸-首次覆盖报告:聚焦供应链，期待高增长》2023-01-28
- 《厦门国贸-公司点评:供应链管理+房地产齐发力，1-3Q归母净利润预增80%-120%》2017-10-10
- 《厦门国贸-公司点评:全额计提减值准备业绩增速仍高达27%，三大主业协同共筑公司成长》2017-07-23

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,782.29	17,851.83	16,146.27	15,267.04	18,301.68
应收票据及应收账款	5,639.25	9,459.17	8,965.79	13,117.01	13,355.20
预付账款	15,506.91	21,641.22	23,833.87	30,674.65	34,673.98
存货	31,351.59	29,265.92	44,939.34	44,006.46	62,627.99
其他	17,215.16	15,367.95	18,301.18	21,047.16	24,904.62
<b>流动资产合计</b>	<b>80,495.21</b>	<b>93,586.09</b>	<b>112,186.45</b>	<b>124,112.32</b>	<b>153,863.47</b>
长期股权投资	7,751.13	8,077.46	8,077.46	8,077.46	8,077.46
固定资产	2,841.55	4,472.83	4,818.88	4,702.57	4,566.25
在建工程	194.61	552.96	110.59	110.59	110.59
无形资产	138.02	302.67	280.74	258.82	236.89
其他	6,325.23	5,904.55	6,793.07	7,771.64	8,962.90
<b>非流动资产合计</b>	<b>17,250.55</b>	<b>19,310.47</b>	<b>20,080.75</b>	<b>20,921.08</b>	<b>21,954.10</b>
<b>资产总计</b>	<b>97,745.76</b>	<b>112,896.56</b>	<b>132,267.20</b>	<b>145,033.40</b>	<b>175,817.57</b>
短期借款	4,079.45	14,811.12	10,000.00	12,956.42	13,983.07
应付票据及应付账款	19,699.60	25,117.31	29,745.54	36,015.57	42,823.46
其他	16,324.39	18,521.71	49,261.29	49,738.63	68,910.96
<b>流动负债合计</b>	<b>40,103.44</b>	<b>58,450.13</b>	<b>89,006.83</b>	<b>98,710.62</b>	<b>125,717.50</b>
长期借款	1,513.15	1,199.46	1,000.00	1,000.00	1,000.00
应付债券	998.42	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	472.31	647.24	789.84	946.65	1,134.81
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,983.87</b>	<b>1,846.70</b>	<b>1,789.84</b>	<b>1,946.65</b>	<b>2,134.81</b>
<b>负债合计</b>	<b>62,201.39</b>	<b>74,830.46</b>	<b>90,796.67</b>	<b>100,657.27</b>	<b>127,852.31</b>
少数股东权益	6,453.40	7,848.02	8,231.28	8,699.13	9,258.63
股本	2,117.67	2,200.98	2,200.98	2,200.98	2,200.98
资本公积	4,624.94	4,723.16	4,723.16	4,723.16	4,723.16
留存收益	12,418.71	14,422.76	16,594.55	19,245.73	22,416.20
其他	9,929.65	8,871.17	9,720.55	9,507.13	9,366.28
<b>股东权益合计</b>	<b>35,544.37</b>	<b>38,066.10</b>	<b>41,470.53</b>	<b>44,376.14</b>	<b>47,965.26</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>97,745.76</b>	<b>112,896.56</b>	<b>132,267.20</b>	<b>145,033.40</b>	<b>175,817.57</b>

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	3,763.59	4,514.93	3,619.65	4,418.64	5,284.12
折旧摊销	262.97	313.18	418.24	438.24	458.24
财务费用	1,014.42	1,387.25	1,249.03	1,278.82	1,502.81
投资损失	(1,052.69)	(1,781.15)	(1,000.00)	(1,000.00)	(1,000.00)
营运资金变动	3,965.38	(1,151.29)	(361.75)	(7,037.96)	(1,929.52)
其它	(76.11)	(2,930.96)	638.76	779.76	932.49
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,877.58</b>	<b>351.96</b>	<b>4,563.93</b>	<b>(1,122.50)</b>	<b>5,248.14</b>
资本支出	(966.76)	2,605.21	157.40	143.20	111.83
长期投资	(1,934.64)	326.33	0.00	0.00	0.00
其他	2,349.41	(3,979.13)	362.20	358.44	350.12
<b>投资活动现金流</b>	<b>(551.99)</b>	<b>(1,047.60)</b>	<b>519.60</b>	<b>501.63</b>	<b>461.96</b>
债权融资	(17,469.10)	6,021.90	(5,935.11)	2,034.42	(47.97)
股权融资	(226.74)	(876.94)	(853.98)	(2,292.79)	(2,627.49)
其他	7,696.17	1,855.79	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(9,999.67)</b>	<b>7,000.75</b>	<b>(6,789.09)</b>	<b>(258.37)</b>	<b>(2,675.46)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(2,674.08)</b>	<b>6,305.10</b>	<b>(1,705.56)</b>	<b>(879.23)</b>	<b>3,034.64</b>

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>464,755.64</b>	<b>521,917.99</b>	<b>636,908.90</b>	<b>763,352.07</b>	<b>915,083.87</b>
营业成本	456,747.75	512,432.28	627,296.73	751,906.47	901,438.16
营业税金及附加	304.96	435.88	382.15	458.01	549.05
销售费用	2,184.85	2,281.77	2,547.64	2,900.74	3,294.30
管理费用	304.02	376.19	459.07	550.21	659.58
研发费用	0.00	4.90	5.98	7.17	8.59
财务费用	1,274.49	1,084.07	1,249.03	1,278.82	1,502.81
资产/信用减值损失	(664.83)	(1,456.00)	(700.00)	(800.00)	(900.00)
公允价值变动收益	251.66	(509.01)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1,052.69	1,781.15	1,000.00	1,000.00	1,000.00
其他	(1,729.74)	(104.20)	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>5,029.80</b>	<b>5,590.96</b>	<b>5,268.30</b>	<b>6,450.65</b>	<b>7,731.37</b>
营业外收入	95.50	203.39	203.39	203.39	203.39
营业外支出	24.38	115.36	115.36	115.36	115.36
<b>利润总额</b>	<b>5,100.92</b>	<b>5,678.99</b>	<b>5,356.33</b>	<b>6,538.67</b>	<b>7,819.40</b>
所得税	1,337.33	1,164.06	1,097.92	1,340.28	1,602.80
<b>净利润</b>	<b>3,763.59</b>	<b>4,514.93</b>	<b>4,258.41</b>	<b>5,198.40</b>	<b>6,216.61</b>
少数股东损益	351.98	925.94	638.76	779.76	932.49
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,411.62</b>	<b>3,588.99</b>	<b>3,619.65</b>	<b>4,418.64</b>	<b>5,284.12</b>
每股收益(元)	1.55	1.63	1.60	1.96	2.36

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	32.38%	12.30%	22.03%	19.85%	19.88%
营业利润	34.85%	11.16%	-5.77%	22.44%	19.85%
归属于母公司净利润	30.61%	5.20%	0.85%	22.07%	19.59%
<b>获利能力</b>					
毛利率	1.72%	1.82%	1.51%	1.50%	1.49%
净利率	0.73%	0.69%	0.57%	0.58%	0.58%
ROE	11.73%	11.88%	10.89%	12.39%	13.65%
ROIC	12.20%	23.63%	18.56%	22.53%	22.12%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	63.64%	66.28%	68.65%	69.40%	72.72%
净负债率	-1.14%	-0.97%	-8.08%	1.90%	-1.53%
流动比率	1.36	1.28	1.26	1.26	1.22
速动比率	0.83	0.88	0.76	0.81	0.73
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	97.92	69.14	69.14	69.14	69.14
存货周转率	11.43	17.22	17.17	17.16	17.16
总资产周转率	4.40	4.96	5.20	5.51	5.70
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.55	1.63	1.60	1.96	2.36
每股经营现金流	3.58	0.16	2.07	-0.51	2.38
每股净资产	13.22	13.73	15.10	16.21	17.59
<b>估值比率</b>					
市盈率	6.06	5.76	5.87	4.79	3.99
市净率	0.71	0.68	0.62	0.58	0.53
EV/EBITDA	1.21	1.47	1.83	1.92	1.41
EV/EBIT	1.25	1.52	1.93	2.01	1.47

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com