

厦门象屿 (600057)

2023 年三季报点评: 前三季度归母净利润同比-46%，静待上下游需求改善

买入 (维持)

2023 年 10 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

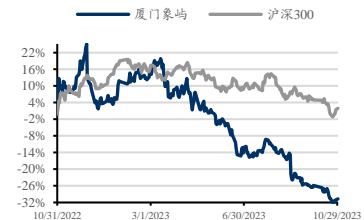
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	538,148	510,132	576,483	635,750
同比	16%	-5%	13%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	2,637	1,595	2,628	3,037
同比	20%	-40%	65%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.16	0.70	1.16	1.34
P/E (现价&最新股本摊薄)	5.48	9.06	5.50	4.76

关键词: #业绩不及预期 #市盈率低于过去十年历史平均

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年三季报。2023Q1-3, 公司实现收入 3686 亿元, 同比-5.9%; 归母净利润 11.8 亿元, 同比-46%; 扣非净利润为 2 亿元, 同比-92%。2023Q3, 公司实现收入 1351 亿元, 同比-1.8%; 归母净利润 2.90 亿元, 同比-65%; 扣除政府补助、其他营业外收支等项目后, 扣非归母净利润 0.66 亿元, 同比-93%。
- **公司利润率短期承压:** 受国内外需求不足, 大宗商品价格整体下行, 下游客户需求及盈利能力承压, 2023Q1-3 公司大宗品经营毛利有所下降。2023Q3 公司毛利率为 1.32%, 同比-0.57pct; 销售净利率为 0.35%, 同比-0.41pct。公司费用率基本维持稳定, 2023Q3, 公司销售费用率为 0.39%, 同比-0.08pct; 管理费用率为 0.29%, 同比+0.05pct; 研发费用率为 0.03pct, 同比-0.02pct; 财务费用率为 0.46%, 同比+0.43pct。
- **随制造业逐渐恢复及工业品价格回暖, 公司利润有望恢复:** 公司主业为大宗品运营业务, 业务受制造业景气度影响。2023 年 9 月统计局 PMI 恢复到 50.2 重返扩张区间; PPI 环比+0.4%连续两个月环比正增长; 南华商品指数 6 月 1 日触底以来上涨至今 (10 月 30 日) 上涨 20%。随后续制造业上下游需求回暖及价格回升, 公司经营有望重回正轨。
- **公司持续优化业务结构, 客户结构优化, 蒙煤、铝土矿、光伏等国际业务高增:** 2023H1, 公司活跃客户数量达到 9886 家, 较去年同期增加 453 家, 其中新能源供应链制造业客户服务量占比 90%以上, 黑色金属、铝、煤炭、谷物原粮供应链制造业客户服务量占比 60%以上。公司大力发展国际化业务, 2023H1 业务总额约 155 亿美元, 同比增长 41%; 蒙煤通关量同比增加超 240%, 铝土矿直采进口量同比增长 7 倍, 光伏产品出口收入为去年同期 21 倍。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内大宗商品供应链龙头企业, 在员工激励、物流网络等方面领先行业, 近年来市占率持续提升。公司利润受下游大宗商品需求不足影响, 我们将公司 2023~25 年归母净利润从 18.0/26.3/30.4 亿元, 下调至 16.0/26.3/30.4 亿元, 同比-40%/+65%/16%, 对应 10 月 30 日收盘价为 9/6/5 倍 PE, 考虑公司市盈率处于历史较低位置, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 上下游需求恢复不及预期, 新业务扩张不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.37
一年最低/最高价	6.18/12.49
市净率(倍)	0.99
流通 A 股市值(百万元)	13,703.76
总市值(百万元)	14,448.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.46
资产负债率(% ,LF)	68.65
总股本(百万股)	2,268.21
流通 A 股(百万股)	2,151.30

相关研究

《厦门象屿(600057): 2023H1 业绩点评: 下游制造业需求承压影响短期盈利, 货量逆市攀升市占率提升》

2023-08-30

《厦门象屿(600057): 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 业务结构改善增长后劲充足》

2023-04-30

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	97,223	96,764	119,370	132,389	营业总收入	538,148	510,132	576,483	635,750
货币资金及交易性金融资产	20,366	30,845	37,030	43,489	营业成本(含金融类)	526,673	500,989	564,227	621,929
经营性应收款项	39,158	34,954	43,062	46,872	税金及附加	691	655	741	817
存货	28,520	22,497	29,370	31,822	销售费用	2,340	2,194	2,421	2,607
合同资产	752	713	805	888	管理费用	1,479	1,683	1,557	1,653
其他流动资产	8,427	7,755	9,102	9,318	研发费用	52	102	115	127
非流动资产	17,833	18,013	18,170	18,304	财务费用	1,203	1,263	1,762	2,019
长期股权投资	1,540	1,477	1,415	1,352	加:其他收益	528	501	566	624
固定资产及使用权资产	10,830	10,954	11,063	11,154	投资净收益	(188)	(281)	(173)	(210)
在建工程	156	179	196	207	公允价值变动	(459)	0	(150)	(180)
无形资产	2,004	1,963	1,922	1,881	减值损失	(816)	(662)	(1,173)	(1,349)
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	38	36	41	45
长期待摊费用	162	162	162	162	营业利润	4,813	2,841	4,771	5,528
其他非流动资产	3,129	3,265	3,401	3,537	营业外净收支	218	207	248	274
资产总计	115,056	114,777	137,540	150,693	利润总额	5,032	3,048	5,019	5,802
流动负债	70,972	66,361	85,360	95,161	减:所得税	1,254	762	1,255	1,450
短期借款及一年内到期的非流动负债	13,552	17,266	20,980	24,693	净利润	3,778	2,286	3,765	4,351
经营性应付款项	37,878	30,359	43,666	47,950	减:少数股东损益	1,141	690	1,137	1,314
合同负债	9,815	9,336	10,515	11,590	归属母公司净利润	2,637	1,595	2,628	3,037
其他流动负债	9,727	9,400	10,201	10,928	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	0.70	1.16	1.34
非流动负债	7,693	7,693	7,693	6,693	EBIT	6,625	5,198	8,215	9,502
长期借款	3,195	3,195	3,195	2,195	EBITDA	7,482	6,219	9,258	10,568
应付债券	2,998	2,998	2,998	2,998	毛利率(%)	2.13	1.79	2.13	2.17
租赁负债	263	263	263	263	归母净利率(%)	0.49	0.31	0.46	0.48
其他非流动负债	1,236	1,236	1,236	1,236	收入增长率(%)	16.35	(5.21)	13.01	10.28
负债合计	78,665	74,054	93,053	101,854	归母净利润增长率(%)	20.18	(39.50)	64.70	15.59
归属母公司股东权益	17,092	20,732	23,360	26,397					
少数股东权益	19,300	19,990	21,127	22,442					
所有者权益合计	36,392	40,723	44,487	48,839					
负债和股东权益	115,056	114,777	137,540	150,693					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,223	6,893	4,827	6,303	每股净资产(元)	6.56	8.13	9.28	10.62
投资活动现金流	2,204	(1,238)	(1,084)	(1,091)	最新发行在外股份(百万股)	2,268	2,268	2,268	2,268
筹资活动现金流	(3,744)	4,824	2,593	1,427	ROIC(%)	9.45	6.45	9.04	9.44
现金净增加额	5,013	10,479	6,335	6,639	ROE-摊薄(%)	15.43	7.69	11.25	11.51
折旧和摊销	857	1,021	1,044	1,067	资产负债率(%)	68.37	64.52	67.66	67.59
资本开支	(234)	(510)	(464)	(434)	P/E(现价&最新股本摊薄)	5.48	9.06	5.50	4.76
营运资本变动	(1,626)	1,952	(2,310)	(1,822)	P/B(现价)	0.97	0.78	0.69	0.60

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>