

厦门象屿 (600057)

2024 年半年报点评: Q2 收入同比-5%跌幅收窄, 物流&造船业务增长良好 买入 (维持)

2024 年 09 月 01 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

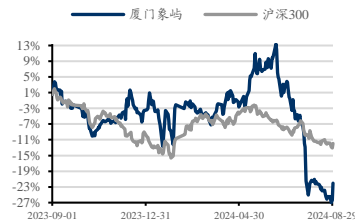
证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	538148	459035	413956	478977	540396
同比 (%)	16.35	(14.70)	(9.82)	15.71	12.82
归母净利润 (百万元)	2637	1574	1794	2175	2627
同比 (%)	20.18	(40.31)	14.00	21.22	20.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.16	0.69	0.79	0.96	1.16
P/E (现价&最新摊薄)	4.47	7.49	6.57	5.42	4.49

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报。2024H1, 公司实现营收 2035 亿元, 同比-12.9%; 归母净利润 7.8 亿元, 同比-12.6%; 扣非净利润 2.55 亿元, 同比+89.4%。对应 2024Q2, 公司实现营收 989 亿元, 同比-5.3%, 归母净利润 3.7 亿元, 同比+7.6%, 扣非净利润 2.65 亿元, 去年同期为 0.90 亿元。公司 Q2 的营收和归母净利润 yoy 均环比好转。公司非经常项中包含一部分与套保相关的损益, 故归母净利润 yoy 更能反映经营成果。
- **2024Q2 公司利润率改善:** 2024Q2, 公司毛利率/销售净利率为 2.31%/0.62%, 同比+0.95/+0.40pct, 销售/管理/研发/财务费用率为 0.59%/0.30%/0.02%/0.54%, 同比+0.17/-0.07/-0.01/+0.10pct。公司利润率改善主要是农产品业务扭亏, 大宗品业务结构调整利润率提升, 以及利润率更高的造船、物流业务占比提升所致。
- **大宗品经营货量维持稳定反映市占率稳中有增, 毛利率提升反映公司业务结构改善:** 2024H1, 公司大宗商品经营收入 1,931 亿元, 同比-14%, 大宗品经营业务的收缩是公司上半年营收下滑的主要原因。随近年来行业集中度提升趋势, 2024H1 公司经营货量同比-0.6%总体稳定, 其中金属矿产/农产品/能源化工/新能源同比+6%/-30%/-7%/+72%, 农产品货量下降主要是经营策略调整, 控制库存敞口所致。2024H1 大宗品经营毛利率为 1.57%, 同比+0.11pct, 主要受益于公司主动调整业务结构, 以及农产品经营策略调整毛利扭亏。
- **大宗品物流业务高增:** 2024H1 实现营收 42.6 亿元, 同比+24.4%, 毛利率为 8.3%, 同比-3.0pct。公司优化综合物流仓储资源布局, 进出仓量和库存均同比+25%; 铁路物流围绕大型产业客户深耕疆煤外运, 业务量同比+150%以上, 铝、锂等多品类物流业务增长, 总业务量同比+35%。
- **造船业务景气度高、在手订单充足, 扩产后有望进一步加快增长:** 2024H1 公司生产制造板块营收 56.6 亿元, 同比+28%, 毛利率为 12.7%, 同比+4.8pct。其中造船营收 33.6 亿元, 同比+73.5%, 毛利率为 18.2%, 同比+2.3pct。造船业务景气度较高, 公司承接 16 艘不锈钢化学品船订单, 期末在手订单达 81 艘。8 月公司通过司法拍卖得江苏宏强船舶的核心资产, 达产后造船板块年产能有望提升 60%, 能在保证公司出品质量的情况下提升产能, 加快造船业务增长。
- **盈利预测与投资评级:** 公司估值低、分红率股息率高、短期业绩有望触底修复, 长期受益于行业集中度提升, 成长逻辑明确。我们将公司 2024-26 年归母净利润从 19.2/23.3/26.9 亿元, 下调至 17.9/21.8/26.3 亿元, 同比增速为 14%/21%/21%, 8 月 30 日收盘价对应 P/E 估值为 7/5/4 倍。考虑公司估值较低, 仍维持“买入”评级。
- **风险提示:** 大宗品价格波动, 下游需求不佳, 坏账风险等

市场数据

收盘价(元)	5.19
一年最低/最高价	4.84/7.90
市净率(倍)	0.91
流通 A 股市值(百万元)	11,377.05
总市值(百万元)	11,793.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.72
资产负债率(%LF)	71.89
总股本(百万股)	2,272.41
流通 A 股(百万股)	2,192.11

相关研究

《厦门象屿(600057): 2024 年一季报点评: 归母净利润环比继续改善, 经营拐点或已确立》

2024-04-30

《厦门象屿(600057): 2023 年年报点评: Q4 利润环比大幅改善, 期待公司经营触底回升》

2024-04-24

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	110,833	102,535	110,954	120,620	营业总收入	459,035	413,956	478,977	540,396
货币资金及交易性金融资产	23,080	24,163	22,383	22,595	营业成本(含金融类)	450,208	404,361	467,393	527,080
经营性应收款项	49,081	43,452	49,587	55,271	税金及附加	574	517	599	675
存货	27,202	23,984	27,277	30,317	销售费用	1,943	2,484	2,874	3,404
合同资产	624	563	651	735	管理费用	1,369	1,656	1,676	1,891
其他流动资产	10,847	10,373	11,056	11,702	研发费用	127	124	144	162
非流动资产	18,872	18,905	18,914	18,899	财务费用	2,104	1,803	1,696	1,689
长期股权投资	1,274	1,007	741	474	加:其他收益	675	621	718	811
固定资产及使用权资产	10,841	10,803	10,732	10,630	投资净收益	320	21	24	27
在建工程	90	60	40	27	公允价值变动	3	406	0	0
无形资产	2,069	2,135	2,200	2,265	减值损失	(1,456)	(1,147)	(1,284)	(1,412)
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	5	(21)	(24)	(27)
长期待摊费用	145	145	145	145	营业利润	2,257	2,891	4,029	4,892
其他非流动资产	4,440	4,742	5,043	5,345	营业外净收支	193	213	234	257
资产总计	129,705	121,440	129,868	139,519	利润总额	2,450	3,103	4,263	5,149
流动负债	88,013	77,078	82,308	88,098	减:所得税	136	466	1,066	1,287
短期借款及一年内到期的非流动负债	26,033	21,033	18,033	16,033	净利润	2,314	2,638	3,197	3,862
经营性应付款项	42,357	38,043	43,974	49,589	减:少数股东损益	740	844	1,023	1,235
合同负债	10,026	9,042	10,462	11,803	归属母公司净利润	1,574	1,794	2,175	2,627
其他流动负债	9,597	8,960	9,840	10,672	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.79	0.96	1.16
非流动负债	4,500	4,500	4,500	4,500	EBIT	4,043	4,906	5,960	6,838
长期借款	1,617	1,617	1,617	1,617	EBITDA	4,999	5,751	6,828	7,730
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	1.92	2.32	2.42	2.46
租赁负债	321	321	321	321	归母净利率(%)	0.34	0.43	0.45	0.49
其他非流动负债	2,562	2,562	2,562	2,562	收入增长率(%)	(14.70)	(9.82)	15.71	12.82
负债合计	92,513	81,578	86,808	92,598	归母净利润增长率(%)	(40.31)	14.00	21.22	20.77
归属母公司股东权益	20,841	22,668	24,843	27,469					
少数股东权益	16,351	17,195	18,217	19,452					
所有者权益合计	37,192	39,862	43,060	46,921					
负债和股东权益	129,705	121,440	129,868	139,519					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,587	7,436	2,789	3,634	每股净资产(元)	6.58	7.37	8.33	9.48
投资活动现金流	(924)	(665)	(644)	(620)	最新发行在外股份(百万股)	2,272	2,272	2,272	2,272
筹资活动现金流	(841)	(6,126)	(3,926)	(2,801)	ROIC(%)	6.28	6.52	7.10	8.02
现金净增加额	3,853	677	(1,781)	213	ROE-摊薄(%)	7.55	7.92	8.76	9.56
折旧和摊销	956	845	868	892	资产负债率(%)	71.33	67.18	66.84	66.37
资本开支	(1,139)	(517)	(499)	(479)	P/E (现价&最新股本摊薄)	7.49	6.57	5.42	4.49
营运资本变动	252	2,300	(3,253)	(3,076)	P/B (现价)	0.79	0.70	0.62	0.55

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>