

厦门象屿 (600057)

2024 三季度报点评: 收入-19%, 静待下游需求及大宗品价格修复

买入 (维持)

2024 年 11 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	386969	426578	462399
同比 (%)	16.35	(14.70)	(15.70)	10.24	8.40
归母净利润 (百万元)	2637	1574	1356	1499	1621
同比 (%)	20.18	(40.31)	(13.85)	10.55	8.17
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.16	0.69	0.60	0.66	0.71
P/E (现价&最新摊薄)	5.01	8.39	9.74	8.81	8.14

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季度报。2024Q1-3, 公司实现收入 2976 亿元, 同比-19.24%; 实现归母净利润 8.90 亿元, 同比-24.7%; 实现扣非净利润 2.85 亿元, 同比+42.6%。公司非经常损益主要包括政府补助、套保损益等项目, 因此归母净利润更能反应公司经营情况。
- **2024Q3 单季度, 下游需求较弱影响公司收入, 计提减值准备影响利润:** 2024Q3, 公司实现收入 942 亿元, 同比-30.3%, 主要因下游制造业客户采购需求疲弱, 大宗商品价格承压, 公司大宗商品经营规模有所下降。公司实现归母/扣非净利润 1.11/0.30 亿元, 同比-62%/ -54%。主要是 Q3 计提的存货跌价准备和信用减值准备同比增长。
- **调整经营策略, 降低风险敞口:** 公司农产品供应链主动调整经营策略, 加强流量经营和滚仓操作, 2024H1 亏损幅度已有明显收窄。
- **德龙债券相关事项有序推进, 但短期或可能产生减值损失影响业绩:** 公司控股股东象屿集团整体受让德龙镍业债权事项正在有序开展, 截至三季度报, 公司聘请的第三方评估机构正在对债权评估报告进一步夯实和完善。集团公司受让德龙债权之后, 我们预计上市公司将不会产生亏损, 但根据会计准则, 在德龙相关债券转让交付给集团公司之前, 上市公司仍需计提减值准备, 短期内会影响业绩。
- **公司大宗品经营份额稳中有增, 静待行业需求改善:** 根据国家统计局, 2024M1-9 我国规模以上工业企业利润总额同比-3.5%, 反映制造业整体仍承压。而公司市场份额在下行周期中持续提升, 2024H1 公司经营货量同比-0.6%仍保持总体稳定。期待下游需求改善后公司业绩实现恢复。
- **盈利预测与投资评级:** 公司估值低、分红率股息率高、业绩有望随制造业需求触底修复, 长期受益于行业集中度提升。考虑短期行业景气度和公司 Q3 计提的减值准备, 我们将公司 2024-26 年归母净利润从 17.9/21.8/ 26.3 亿元下调至 13.6/ 15.0/ 16.2 亿元, 同比增速为-14%/ +11%/ +8%, 11 月 1 日收盘价对应 P/E 估值为 10/9/8 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、德龙事件处理进度等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.89
一年最低/最高价	4.61/7.90
市净率(倍)	1.03
流通 A 股市值(百万元)	12,911.53
总市值(百万元)	13,384.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.72
资产负债率(% ,LF)	71.63
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》

2024-09-01

《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	98,724	103,218	108,454	营业总收入	459,035	386,969	426,578	462,399
货币资金及交易性金融资产	23,080	25,139	23,932	24,272	营业成本(含金融类)	450,208	378,033	416,353	450,934
经营性应收款项	49,081	40,576	44,008	46,956	税金及附加	574	484	533	578
存货	27,202	22,393	24,193	25,716	销售费用	1,943	2,128	2,346	2,913
合同资产	624	526	580	629	管理费用	1,369	1,161	1,493	1,850
其他流动资产	10,847	10,089	10,505	10,882	研发费用	127	116	128	139
非流动资产	18,872	18,905	18,914	18,899	财务费用	2,104	2,153	1,984	1,921
长期股权投资	1,274	1,007	741	474	加:其他收益	675	580	640	694
固定资产及使用权资产	10,841	10,803	10,732	10,630	投资净收益	320	19	21	23
在建工程	90	60	40	27	公允价值变动	3	118	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	(19)	(21)	(23)
长期待摊费用	145	145	145	145	营业利润	2,257	2,446	3,097	3,346
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	117,629	122,132	127,353	利润总额	2,450	2,659	3,331	3,603
流动负债	88,013	73,644	75,650	78,168	减:所得税	136	399	833	901
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	2,260	2,498	2,702
经营性应付款项	42,357	35,566	39,172	42,425	减:少数股东损益	740	904	999	1,081
合同负债	10,026	8,452	9,317	10,100	归属母公司净利润	1,574	1,356	1,499	1,621
其他流动负债	9,597	8,593	9,128	9,610	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.60	0.66	0.71
非流动负债	4,500	4,500	4,500	4,500	EBIT	4,043	4,812	5,315	5,524
长期借款	1,617	1,617	1,617	1,617	EBITDA	4,999	5,656	6,183	6,416
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	1.92	2.31	2.40	2.48
租赁负债	321	321	321	321	归母净利率(%)	0.34	0.35	0.35	0.35
其他非流动负债	2,562	2,562	2,562	2,562	收入增长率(%)	(14.70)	(15.70)	10.24	8.40
负债合计	92,513	78,144	80,150	82,668	归母净利润增长率(%)	(40.31)	(13.85)	10.55	8.17
归属母公司股东权益	20,841	22,229	23,728	25,350					
少数股东权益	16,351	17,255	18,254	19,335					
所有者权益合计	37,192	39,484	41,983	44,685					
负债和股东权益	129,705	117,629	122,132	127,353					

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	8,700	3,362	3,761	每股净资产(元)	6.58	7.18	7.84	8.55
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	6.41	6.41	6.65
现金净增加额	3,853	1,941	(1,207)	340	ROE-摊薄(%)	7.55	6.10	6.32	6.40
折旧和摊销	956	845	868	892	资产负债率(%)	71.33	66.43	65.63	64.91
资本开支	(1,139)	(516)	(496)	(475)	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.39	9.74	8.81	8.14
营运资本变动	252	3,653	(1,980)	(1,789)	P/B (现价)	0.88	0.81	0.74	0.68

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>