厦门象屿(600057)

报告日期：2024 年 12 月 01 日

德龙系风险将正式解除，加码船厂、大宗供应链龙头再出发

——厦门象屿点评报告

投资要点

- **公司对江苏德龙债权风险将正式解除，债权受让集团未做折价**

  公司公告债权资产价值评估结果，公司控股股东象屿集团拟整体受让公司对江苏德龙镍业有限公司及其子公司的债权，受让价格为 897,426.59 万元。

  截至 2024 年 7 月 31 日，公司对江苏德龙债权账面余额为 897,426.59 万元，账面债权评估值为 897,426.59 万元，由于该等债权对应的担保物截至 2024 年 7 月 31 日市场总价值大于债权账面价值，故以账面值作为债权评估值。

  即债权转让未做价格折让，公司无需进一步减值。至此，公司对江苏德龙债权风险即将正式解除。

- **定增获交易所审批通过，有望实现优势互补**

  公司公告近日收到交易所审核通过定增申请。本次发行的特定对象为招商局集团、山东港口集团及象屿集团，公司拟募集资金人民币 321,975.98 万元，用于补充流动资金及偿还债务，可以更好满足日常资金周转需要，增强公司资金实力，提高抗风险能力，降低财务风险和经营风险。

  公司通过引入招商局集团、山东港口集团作为战略投资者，可以实现优势互补，通过深化双方战略合作，达成互利互惠和合作共赢。

- **加码船厂，造船景气正当时**

  公司旗下象屿海装超灵便型散货船全球第二、干散货船合计全球第六，目前订单已排到 2029 年。拳头产品 Supramax 造价 2021 年起底部上涨 29%至 3300 万美元，公司 2024 年后交付订单均来自涨价后的订单，叠加钢材成本大幅下降，业绩有望迎来加速释放。

- **盈利预测与估值**

  预计公司 2024-2026 年营业收入 4475、5128、6056 亿元，归母净利润分别为 11、22、25 亿元，对应 EPS 为 0.51、0.99、1.13 元。

  分部估值法下，预计大宗供应链业务 2025 年 16.3 亿利润，以 8x PE 估值，对应 130 亿估值；考虑造船业务已签满 2025 年闭口合同，且目前绝大部分交付订单都是在 2021 年涨价后签订，利润释放有望加速，预计 2025 年 5.7 亿元归母净利润，保守给予 15x PE 估值，对应 86 亿，分部估值法下公司合理估值为 216 亿元，上调至“**买入**”评级。

- **风险提示**

  1）大宗商品需求大幅下降；2）造船业务新接订单不及预期等。

投资评级：买入(上调)

分析师：李丹
执业证书号：S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥6.02
总市值(百万元)	13,443.04
总股本(百万股)	2,233.06

股票走势图

相关报告

1 《加码船厂，与供应链双轮驱动》 2024.11.01
2 《多维度结构优化及服务能力夯实，23Q1 归母净利润稳增 15%》 2023.05.01
3 《多维度结构优化延续，22Q3 归母净利润同比大增 55.5% ——厦门象屿 2022 年三季报点评报告》 2022.10.27

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	459035	447516	512823	605644
(+/-) (%)	-14.70%	-2.51%	14.59%	18.10%
归母净利润	1574	1135	2203	2514
(+/-) (%)	-40.31%	-27.86%	93.98%	14.13%
每股收益(元)	0.70	0.51	0.99	1.13
P/E	8.54	11.84	6.10	5.35

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	110833	96303	109786	125690
现金	22256	26777	29030	28962
交易性金融资产	824	2038	1133	1332
应收账项	18339	14479	16290	17831
其它应收款	4816	3259	4357	5304
预付账款	30179	20122	24453	31979
存货	27202	23919	28329	33910
其他	7216	5709	6194	6373
非流动资产	18872	17444	17122	16647
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1274	1472	1429	1392
固定资产	10130	9643	9089	8526
无形资产	2069	2064	2018	1995
在建工程	90	103	142	126
其他	5309	4162	4444	4608
资产总计	129705	113747	126908	142337
流动负债	88013	68635	78903	90849
短期借款	23072	14426	16486	17995
应付款项	42318	33695	40656	49822
预收账款	38	28	33	42
其他	22584	20487	21729	22990
非流动负债	4500	5825	5480	5268
长期借款	1617	1617	1617	1617
其他	2883	4208	3863	3651
负债合计	92513	74460	84383	96117
少数股东权益	16351	16885	17920	19102
归属母公司股东权益	20841	22402	24605	27118
负债和股东权益	129705	113747	126908	142337

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5587	14109	1036	(317)
净利润	2314	1669	3238	3695
折旧摊销	822	741	755	763
财务费用	2104	1690	1423	1288
投资损失	(320)	(420)	(450)	(460)
营运资金变动	(8368)	4909	(804)	(2080)
其它	9035	5519	(3126)	(3523)
投资活动现金流	(924)	(1148)	1089	179
资本支出	83	(163)	(131)	(70)
长期投资	(35)	48	(20)	(2)
其他	(972)	(1033)	1240	252
筹资活动现金流	(841)	(8439)	128	69
短期借款	11113	(8646)	2060	1509
长期借款	(1579)	0	0	0
其他	(10375)	207	(1932)	(1439)
现金净增加额	3822	4521	2253	(68)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	459035	447516	512823	605644
营业成本	450208	438515	502527	593735
营业税金及附加	574	523	633	737
营业费用	1943	2193	2103	2483
管理费用	1369	1368	1502	1774
研发费用	127	90	51	61
财务费用	2104	1690	1423	1288
资产减值损失	1456	2014	1538	1938
公允价值变动损益	3	3	3	3
投资净收益	320	420	450	460
其他经营收益	679	488	567	584
营业利润	2257	2035	4065	4675
营业外收支	193	191	252	252
利润总额	2450	2226	4317	4927
所得税	136	556	1079	1232
净利润	2314	1669	3238	3695
少数股东损益	740	534	1035	1182
归属母公司净利润	1574	1135	2203	2514
EBITDA	4419	4048	6101	6473
EPS（最新摊薄）	0.70	0.51	0.99	1.13

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-14.70%	-2.51%	14.59%	18.10%
营业利润	-53.11%	-9.85%	99.78%	15.00%
归属母公司净利润	-40.31%	-27.86%	93.98%	14.13%
获利能力				
毛利率	1.92%	2.01%	2.01%	1.97%
净利率	0.50%	0.37%	0.63%	0.61%
ROE	4.28%	2.97%	5.38%	5.66%
ROIC	6.66%	5.80%	8.56%	8.33%
偿债能力				
资产负债率	71.33%	65.46%	66.49%	67.53%
净负债比率	29.89%	24.98%	24.26%	23.14%
流动比率	1.26	1.40	1.39	1.38
速动比率	0.95	1.05	1.03	1.01
营运能力				
总资产周转率	3.75	3.68	4.26	4.50
应收账款周转率	23.70	26.29	28.72	28.63
应付账款周转率	31.02	32.73	35.55	36.12
每股指标(元)				
每股收益	0.70	0.51	0.99	1.13
每股经营现金	2.50	6.32	0.46	-0.14
每股净资产	9.19	10.03	11.02	12.14
估值比率				
P/E	8.54	11.84	6.10	5.35
P/B	0.66	0.60	0.55	0.50
EV/EBITDA	8.75	5.40	3.84	4.10

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn