

厦门象屿 (600057)

定增获交易所审批通过，集团公司受让江苏德龙债权关联交易稳步推进

买入 (维持)

2024年12月02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) | 1.18 | 0.70 | 0.61 | 0.67 | 0.73 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 5.10 | 8.54 | 9.91 | 8.97 | 8.29 |

投资要点

- **事件:** 2024年11月29日,公司公告:①定增事项获上交所批准,此后尚需证监会同意注册后方可实施。②象屿集团受让上市公司体内的江苏德龙债权事项收到评估报告,公司拟以该债权7月31日的账面余额作为债权的转让价格。
- **定增有利于公司补充流动资金&优化资本结构,利好未来进一步展业:**
- 厦门象屿拟向招商局、山东港口集团、象屿集团定增募资32.2亿元,对价为5.61元/股。
- 定增所获资金将用于补偿经营所需资金及偿还债务,有望加速成长。定增也将引入招商局、山东港口集团作为公司战略股东,未来有望实现业务协同。
- **江苏德龙债权关联交易不断推进,预计德龙重整将不会对公司未来业绩产生负面影响:**
- 江苏德龙此前已申请破产重整,象屿集团公司计划以关联交易形式,整体受让上市公司体内的德龙及其子公司的债券,在集团公司体内进行统筹重整。
- 根据公司公告,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(89.7亿元)作为债权评估值。公司也拟以89.7亿元作为转让价格。因此关联交易落地后,将不会产生资产处置损益,也不会对上市公司未来的业绩产生显著负面一个内向。
- 本交易未来仍需报股东大会核准。若通过,集团公司将在协议生效日30日内支付30%,生效一年30日内支付40%,生效二年30日内支付30%转让款。转让资金的回笼有望优化上市公司资产结构,补充经营资金。
- **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。我们维持公司2024-26年归母净利润预测为13.6/15.0/16.2亿元,同比增速为-14%/+11%/+8%,11月29日收盘价对应P/E估值为10/9/8倍。考虑公司估值较低,以及定增、关联交易等事项顺利推进,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) | 6.02 |
| 一年最低/最高价 | 4.61/7.90 |
| 市净率(倍) | 1.05 |
| 流通A股市值(百万元) | 13,196.50 |
| 总市值(百万元) | 13,443.04 |

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) | 2,233.06 |
| 流通A股(百万股) | 2,192.11 |

相关研究

《厦门象屿(600057): 2024 三季度点评: 收入-19%, 静待下游需求及大宗商品价格修复》

2024-11-01

《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) | 0.70 | 0.61 | 0.67 | 0.73 |
| 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 | 7.30 | 7.98 | 8.70 |
| 投资活动现金流 | (924) | (665) | (644) | (620) | 最新发行在外股份(百万股) | 2,233 | 2,233 | 2,233 | 2,233 |
| 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) | 8.54 | 9.91 | 8.97 | 8.29 |
| 营运资本变动 | 252 | 3,653 | (1,980) | (1,789) | P/B (现价) | 0.92 | 0.82 | 0.75 | 0.69 |

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>