

# 厦门象屿 (600057)

## 定增落地, 优化资本结构利好未来发展

买入 (维持)

2025年03月06日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

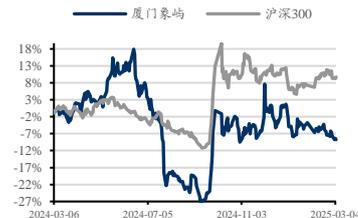
证券分析师 阳靖

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	1497	1634
同比 (%)	20.18	(40.31)	(13.85)	10.41	9.15
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)	4.96	8.31	9.65	8.74	8.01

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司公告, 2月27日公司定增股份已在中登公司完成股份登记。本次增发股份数为57.3万股(相当于发行前总股本的25.7%), 发行价格为5.61元/股。本次定募集资金总额为32.2亿元, 净额为31.8亿元。
- **定增引入战略投资者, 未来有望实现协同:** 本次定增引入了招商局集团、山东港口作为战略投资者。结合战略投资者拥有的差异化战略资源, 未来或有望和公司业务行成有效协同, 并从资本、资源两个纬度进一步充实公司大宗供应链综合服务能力。
- **本次定增的目的是补充流动资金和偿还债务:** 大宗供应链业务需要较多的流动资金, 公司补充流动资金之后, 有望优化资本建构, 减少财务成本开支, 而更多的资本金也有利于满足公司未来进一步提升经营规模之资金需求。
- **看好中长期公司市占率不断提升的成长逻辑:** 随我国B2B供应链提质增效不断推进, 效率更高的龙头公司市占率持续提升。据公司2023年年报, 以货量口径测算, 我国大宗供应链CR5市占率从2021年的4.81%快速提升至2023H1的5.46%。未来公司有望随行业集中度不断提升的趋势进一步提升份额。
- **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。我们微调了模型以反映公司定增的影响, 将2024~26年公司归母净利润从13.6/15.0/16.2亿元, 微调至13.6/15.0/16.3亿元, 同比-14%/+10%/+9%, 3月5日收盘价对应P/E为10/9/8倍, 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

### 市场数据

收盘价(元)	5.86
一年最低/最高价	4.61/7.90
市净率(倍)	1.02
流通A股市值(百万元)	12,848.11
总市值(百万元)	16,448.99

### 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)	2,807.00
流通A股(百万股)	2,192.51

### 相关研究

《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》

2024-12-02

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

2024-11-01

## 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
<b>流动资产</b>	<b>110,833</b>	<b>98,302</b>	<b>106,013</b>	<b>111,270</b>	<b>营业总收入</b>	<b>459,035</b>	<b>386,969</b>	<b>426,578</b>	<b>462,399</b>
货币资金及交易性金融资产	23,080	24,717	26,727	27,088	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
<b>非流动资产</b>	<b>18,872</b>	<b>18,905</b>	<b>18,914</b>	<b>18,899</b>	财务费用	2,104	2,153	1,988	1,893
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	<b>营业利润</b>	<b>2,257</b>	<b>2,446</b>	<b>3,093</b>	<b>3,374</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>129,705</b>	<b>117,207</b>	<b>124,927</b>	<b>130,169</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,450</b>	<b>2,659</b>	<b>3,327</b>	<b>3,631</b>
<b>流动负债</b>	<b>88,013</b>	<b>73,644</b>	<b>75,650</b>	<b>78,168</b>	减:所得税	136	399	832	908
短期借款及一年内到期的非流动负债	26,033	21,033	18,033	16,033	<b>净利润</b>	<b>2,314</b>	<b>2,260</b>	<b>2,495</b>	<b>2,723</b>
经营性应付款项	42,357	35,566	39,172	42,425	减:少数股东损益	740	904	998	1,089
合同负债	10,026	8,452	9,317	10,100	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,574</b>	<b>1,356</b>	<b>1,497</b>	<b>1,634</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>92,513</b>	<b>78,144</b>	<b>80,150</b>	<b>82,668</b>	归母净利润增长率(%)	(40.31)	(13.85)	10.41	9.15
归属母公司股东权益	20,841	21,807	26,524	28,158					
少数股东权益	16,351	17,255	18,253	19,342					
<b>所有者权益合计</b>	<b>37,192</b>	<b>39,062</b>	<b>44,777</b>	<b>47,501</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>129,705</b>	<b>117,207</b>	<b>124,927</b>	<b>130,169</b>					

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	3,359	3,782	每股净资产(元)	6.58	7.12	9.23	9.96
投资活动现金流	(924)	(665)	(644)	(620)	最新发行在外股份(百万股)	2,268	2,233	2,807	2,807
筹资活动现金流	(841)	(6,547)	(706)	(2,801)	ROIC(%)	6.28	6.43	6.29	6.36
现金净增加额	3,853	1,519	2,010	361	ROE-摊薄(%)	7.55	6.22	5.64	5.80
折旧和摊销	956	845	868	892	资产负债率(%)	71.33	66.67	64.16	63.51
资本开支	(1,139)	(516)	(496)	(475)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.31	9.65	8.74	8.01
营运资本变动	252	3,653	(1,980)	(1,789)	P/B(现价)	0.89	0.82	0.64	0.59

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>