

厦门象屿(600057)

报告日期: 2022年08月18日

疫情扰动不改经营稳健, 22Q2 归母净利润同比+14.9%

——厦门象屿 2022 年半年报点评

报告导读

厦门象屿发布 2022 年半年报, 2022 年上半年实现归母净利润 13.66 亿元, 同比增长 20.2%。疫情不改稳健经营步调, “买入”评级。

投资要点

□ 疫情影响下经营依旧稳健, 22H1 归母净利润同比增长 20.2%

公司发布 22 年半年报, 受益于业务、客户结构优化以及金属矿产供应链突出表现, 22H1 实现归母净利润 13.66 亿元, 同比+20.2%。其中 22Q2 归母净利润 9.00 亿元, 同比+14.9%, 剔除上年同期放弃上海象屿物流发展增资权确认投资收益影响, 22Q2 归母净利润可比口径同比+40.8%。现金流方面, 22Q2 经营性现金流净额 66.48 亿元, 同比+12.7%。

□ 服务制胜, 上半年大宗供应链运营稳中向好

公司 22H1 大宗供应链业务总经营货量 8974 万吨, 同比+3.5%, 总体毛利率率 2.1%, 同比+0.03pts, 还原-3.69 亿元期货套保损益后我们测算单吨毛利润 52.54 元, 同比多增 6.68 元。其中, 金属矿产板块货量 5624 万吨, 同比-16.68%, 毛利率 1.7%; 农产品板块货量 694 万吨, 同比+4.1%, 毛利率 3.8%; 能源化工板块货量 2649 万吨, 同比+113.2%, 毛利率 2.4%。

□ 结构调优、提质增效, 持续推进全产业链服务

公司在客户结构、货种结构、盈利结构三大方面实现优化:

1) **客户结构:** 制造业客户占比增加至 50%以上, 未来将逐步拓展至中小制造业企业。

2) **货种结构:** 从大宗供应链运营货种看, 22H1 金属矿产货量占比 62.7%, 同比-15.2pts; 农产品货量占比 7.7%, 同比持平; 能源化工货量占比 29.5%, 同比+15.2pts。毛利率较高的货种经营量占比提升推升毛利。

3) **盈利结构:** 坚持从“供应链贸易商”向“产业链运营商”转型, 服务收益和金融收益占比达 70%。

□ 定增预案引入战投, 助力深化战略协同关系

公司于 5 月 24 日发布定增预案, 拟非公开发行 A 股募资 35 亿元用于补流及偿债, 认购对象为战投招商局集团 (认购 10 亿元)、山东港口集团 (认购 10 亿元) 及公司控股股东象屿集团 (认购 15 亿元)。当前定增预案已经获得中国证监会行政许可申请受理 (据 6 月 24 日公告), 考虑战投招商局及山东港口都拥有重要的供应链物流节点资产 (如船队、码头、货代等), 本次股权合作有望发挥多方战略协同效应, 夯实公司运营底盘。

□ 模式业务两端向好, 中长期盈利有望继续强化

模式端, 公司通过购入自有运力、扩大外包合作伙伴以及核心节点布置物流基础设施等多重举措, 正逐步建立起“多式联运+仓储”一体化物流服务体系, 伴随自身服务半径与环节延拓, 其盈利能力在未来仍可继续提升。

业务端, 公司从事大宗供应链与物流业务, 伴随疫情好转、各地复工复产推进, 后续相关需求或将提升, 带动业务超预期增长。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别 25.93 亿元、30.34 亿元、35.25 亿元, 对应 PE 分别 7.2 倍、6.1 倍、5.3 倍。公司多维结构调优夯实盈利能力, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

大宗价格波动剧烈; 产业链服务模式推广不及预期; 国际贸易形势恶化。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 匡培钦

执业证书号: S1230520070003

kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 冯思齐

fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 8.64 |
| 总市值(百万元) | 19,475.37 |
| 总股本(百万股) | 2,254.09 |

股票走势图



相关报告

- 《厦门象屿 2021 年年报点评: 21 年归母净利润同比+66%, 结构调优推动盈利改善》 2022.04.19
- 《厦门象屿 2021 年度业绩预增公告点评: 预告 2021 年利润 19.60-22.10 亿元, 提质增效稳步验证》 2022.01.13
- 《厦门象屿 2021 年三季度报点评: 21Q3 归母净利润同比大增 95%, 大宗供应链运营步调稳健》 2021.10.26

财务摘要

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 462516 | 511240 | 554558 | 594910 |
| (+/-) (%) | 28.40% | 10.53% | 8.47% | 7.28% |
| 归母净利润 | 2160 | 2593 | 3034 | 3525 |
| (+/-) (%) | 66.22% | 20.05% | 16.97% | 16.21% |
| 每股收益(元) | 1.00 | 1.20 | 1.41 | 1.63 |
| P/E | 8.63 | 7.19 | 6.14 | 5.29 |

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) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|--------|--------|
| 流动资产 | 77995 | 81953 | 87792 | 93453 |
| 现金 | 13614 | 23274 | 23781 | 28580 |
| 交易性金融资产 | 4750 | 4027 | 4574 | 4450 |
| 应收账款 | 14502 | 14794 | 17593 | 18146 |
| 其它应收款 | 1683 | 1805 | 1871 | 1786 |
| 预付账款 | 16996 | 12406 | 13765 | 14389 |
| 存货 | 22195 | 21015 | 21530 | 21580 |
| 其他 | 4256 | 4632 | 4677 | 4522 |
| 非流动资产 | 17839 | 17337 | 16708 | 16276 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 1603 | 1478 | 1451 | 1511 |
| 固定资产 | 10087 | 9867 | 9528 | 9209 |
| 无形资产 | 2045 | 1989 | 1930 | 1871 |
| 在建工程 | 881 | 705 | 564 | 451 |
| 其他 | 3223 | 3299 | 3235 | 3235 |
| 资产总计 | 95834 | 99290 | 104500 | 109729 |
| 流动负债 | 56403 | 59053 | 61724 | 64337 |
| 短期借款 | 8246 | 9251 | 9210 | 8902 |
| 应付款项 | 29245 | 31429 | 34595 | 37033 |
| 预收账款 | 27 | 1809 | 619 | 818 |
| 其他 | 18886 | 16564 | 17300 | 17583 |
| 非流动负债 | 8102 | 6977 | 7364 | 7481 |
| 长期借款 | 2857 | 2857 | 2857 | 2857 |
| 其他 | 5244 | 4119 | 4507 | 4624 |
| 负债合计 | 64505 | 66029 | 69089 | 71818 |
| 少数股东权益 | 14115 | 14787 | 15574 | 16487 |
| 归属母公司股东权益 | 17214 | 18473 | 19838 | 21425 |
| 负债和股东权益 | 95834 | 99290 | 104500 | 109729 |

现金流量表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 5420 | 14209 | 4397 | 9586 |
| 净利润 | 2720 | 3266 | 3820 | 4439 |
| 折旧摊销 | 690 | 718 | 742 | 764 |
| 财务费用 | 1541 | 1956 | 1662 | 2225 |
| 投资损失 | 629 | 384 | 453 | 489 |
| 营运资金变动 | 36 | 6816 | (1945) | 1685 |
| 其它 | (196) | 1070 | (335) | (15) |
| 投资活动现金流 | (2220) | 137 | (1144) | (699) |
| 资本支出 | 26 | (247) | (186) | (255) |
| 长期投资 | (308) | 101 | 35 | (57) |
| 其他 | (1938) | 283 | (993) | (387) |
| 筹资活动现金流 | (3477) | (4686) | (2746) | (4089) |
| 短期借款 | (1888) | 1005 | (41) | (308) |
| 长期借款 | (2418) | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 829 | (5692) | (2705) | (3781) |
| 现金净增加额 | (277) | 9660 | 508 | 4799 |

利润表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 462516 | 511240 | 554558 | 594910 |
| 营业成本 | 452404 | 500051 | 542344 | 580809 |
| 营业税金及附加 | 448 | 414 | 482 | 525 |
| 营业费用 | 2073 | 2291 | 2485 | 2666 |
| 管理费用 | 1206 | 1333 | 1446 | 1551 |
| 研发费用 | 31 | 34 | 37 | 40 |
| 财务费用 | 1541 | 1956 | 1662 | 2225 |
| 资产减值损失 | 602 | 98 | 168 | 217 |
| 公允价值变动损益 | 83 | 119 | 132 | 134 |
| 投资净收益 | (629) | (384) | (453) | (489) |
| 其他经营收益 | 261 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 3927 | 4798 | 5612 | 6522 |
| 营业外收支 | 70 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 3997 | 4798 | 5612 | 6522 |
| 所得税 | 1276 | 1532 | 1792 | 2083 |
| 净利润 | 2720 | 3266 | 3820 | 4439 |
| 少数股东损益 | 560 | 672 | 786 | 914 |
| 归属母公司净利润 | 2160 | 2593 | 3034 | 3525 |
| EBITDA | 5203 | 6722 | 7517 | 8411 |
| EPS (最新摊薄) | 1.00 | 1.20 | 1.41 | 1.63 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 28.40% | 10.53% | 8.47% | 7.28% |
| 营业利润 | 83.63% | 22.20% | 16.97% | 16.21% |
| 归属母公司净利润 | 66.22% | 20.05% | 16.97% | 16.21% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 2.19% | 2.19% | 2.20% | 2.37% |
| 净利率 | 0.59% | 0.64% | 0.69% | 0.75% |
| ROE | 13.43% | 14.53% | 15.84% | 17.09% |
| ROIC | 9.27% | 12.06% | 12.97% | 14.03% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 67.31% | 66.50% | 66.11% | 65.45% |
| 净负债比率 | 22.06% | 20.90% | 20.37% | 19.54% |
| 流动比率 | 1.38 | 1.39 | 1.42 | 1.45 |
| 速动比率 | 0.99 | 1.03 | 1.07 | 1.12 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 5.05 | 5.24 | 5.44 | 5.55 |
| 应收账款周转率 | 34.36 | 35.20 | 34.51 | 33.43 |
| 应付账款周转率 | 34.13 | 33.73 | 33.42 | 33.22 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.00 | 1.20 | 1.41 | 1.63 |
| 每股经营现金 | 2.51 | 6.59 | 2.04 | 4.44 |
| 每股净资产 | 7.98 | 8.56 | 9.20 | 9.93 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 8.63 | 7.19 | 6.14 | 5.29 |
| P/B | 1.08 | 1.01 | 0.94 | 0.87 |
| EV/EBITDA | 5.77 | 3.20 | 2.87 | 2.11 |

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>