

评级: 买入(维持)

市场价格: 6.77元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 邵美玲

电话:

Email: shaoml@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	538,148	459,035	482,742	521,496	563,588
增长率 yoy%	16%	-15%	5%	8%	8%
归母净利润(百万元)	2,637	1,574	1,894	2,227	2,594
增长率 yoy%	22%	-40%	20%	18%	16%
每股收益(元)	1.17	0.69	0.84	0.98	1.14
每股现金流量	2.74	2.46	1.64	1.65	1.77
净资产收益率	7%	4%	5%	5%	6%
P/E	5.8	9.8	8.1	6.9	5.9
P/B	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6

备注: 股价为2024年4月30日收盘价。

投资要点

■ 厦门象屿已发布2023年度报告及2024年第一季度报告:

- 2023年,公司实现营业收入4590.35亿元,同比下降14.70%;归母净利润15.74亿元,同比下降40.31%;经营活动产生的现金流量净额为55.87亿元,同比下降10.23%;基本每股收益为0.63元,同比下降42.73%;加权平均净资产收益率为9.29%,同比减少8.77个百分点。
- 2023年Q4,公司实现营业收入904.01亿元,同比下降38.25%,环比下降33.08%;归母净利润3.93亿元,同比下降8.94%,环比增长35.53%。
- 2024年Q1,公司实现营业收入1045.68亿元,同比下降19.03%,环比增长15.67%;归母净利润4.08亿元,同比下降25.39%,环比增长3.80%。

- 大宗板块业绩承压,造船业务发展稳健。分板块来看,1)大宗商品经营:2023年,公司大宗商品经营业务实现营业收入4392亿元,同比下降15.64%;期现毛利率1.40%,同比减少0.33个百分点;主要因市场有效需求不足,部分行业产能过剩,社会预期偏弱,大宗商品价格波动下行;其中,因谷物原粮价格下行,下游客户降低库存,叠加采购季节集中、销售分批进行的采销节奏,农产品供应链期现毛利以及期现毛利率分别为-5.42亿元、-0.89%。2)大宗商品物流:2023年,公司大宗商品物流业务实现营业收入70.85亿元,同比下降7.84%;毛利率9.93%,同比减少1.89个百分点。3)生产制造:2023年,公司造船业务实现营业收入47.37亿元,同比增长42.62%;毛利率22.56%,同比增加13.56个百分点;年新接单单达37艘,新接订单总额超82亿元,接单量与接单毛利双创新高,截至2023年末,在手订单64艘。

- 客户结构持续优化,市场份额逆势增长。1)2023年公司制造业客户服务量占比情况:整体稳定在60%以上;其中,新能源供应链80%以上,黑色金属和铝供应链70%以上,煤炭、谷物原粮供应链60%以上,不锈钢供应链50%以上。2)2023年,公司实现大宗商品经营货量22515万吨,同比增长13.74%;其中,黑色金属、动力煤、铝、谷物原粮等经营货量均增长10%以上,新能源经营货量增长70%以上,油品经营货量增长110%以上。

- 国际化拓展加速,提升核心竞争力。2023年,公司推进海外平台建设,加速国际化布局,实现进出口总额约191亿美元,同比增长16%;其中进口总额约170亿美元,同比增长超30%。大宗商品经营方面,实现铝、农产品、焦煤、油品、新能源等品类国际化业务突破。其中,铝合金锭进口量同比增长超330%,废铝转口量同比增长超150%;蒙煤进口量同比增长超170%,蒙煤进口量占中国蒙煤总进口量比例提高至超17%;棕榈油进口额同比增长超120%;光伏出口额同比增长超100%。

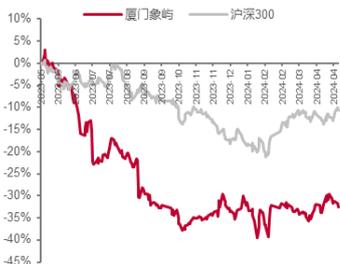
- 盈利预测、估值及投资评级:考虑到行业需求仍有所承压,预计公司2024-2026年实现归母净利润分别为18.94、22.27、25.94亿元(2024-2025年前次预测值分别为24.52、31.03亿元,新增2026年盈利预测),每股收益分别为0.84、0.98、1.14元,当前股价6.77元,对应PE分别为8.1X/6.9X/5.9X,维持“买入”评级。

- 风险提示:宏观经济环境恶化风险、大宗商品价格下跌风险、应收款坏账增加风险、需求增加不及预期风险、业务拓展不及预期风险、使用信息数据更新不及时风险。

基本状况

总股本(百万股)	2,276
流通股本(百万股)	2,165
市价(元)	6.77
市值(百万元)	15,410
流通市值(百万元)	14,658

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《转型升级深化,成长潜力低估》—厦门象屿首次覆盖报告 2023.5.23
- 2 《价格下行业绩承压,货量增长份额提升》—厦门象屿2023中报点评报告 2023.8.31
- 3 《增持彰显发展信心,静待行业需求回暖》—厦门象屿事件点评报告 2023.11.23

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	22,256	16,756	18,959	20,946	营业收入	459,035	482,742	521,496	563,588
应收票据	531	558	603	652	营业成本	450,208	472,526	510,093	550,853
应收账款	17,808	18,728	20,231	21,864	税金及附加	574	603	652	704
预付账款	30,179	31,675	34,194	36,926	销售费用	1,943	2,043	2,207	2,385
存货	27,202	28,551	30,820	33,283	管理费用	1,369	1,440	1,607	1,737
合同资产	624	656	709	766	研发费用	127	182	197	212
其他流动资产	12,856	13,477	14,492	15,595	财务费用	2,104	1,935	2,097	2,325
流动资产合计	110,833	109,745	119,300	129,267	信用减值损失	-1,083	-611	-847	-729
其他长期投资	1,257	1,257	1,257	1,257	资产减值损失	-373	-525	-449	-487
长期股权投资	1,274	1,274	1,274	1,274	公允价值变动收益	3	-61	-29	-45
固定资产	10,130	10,036	9,647	9,286	投资收益	320	66	193	129
在建工程	90	40	140	190	其他收益	675	601	638	620
无形资产	2,069	2,002	1,909	1,850	营业利润	2,257	3,503	4,161	4,875
其他非流动资产	4,052	4,075	4,102	4,130	营业外收入	330	409	370	390
非流动资产合计	18,872	18,684	18,329	17,987	营业外支出	137	203	170	187
资产合计	129,705	128,430	137,630	147,253	利润总额	2,450	3,709	4,361	5,078
短期借款	23,072	16,477	17,386	18,100	所得税	136	924	1,087	1,265
应付票据	28,765	30,191	32,591	35,195	净利润	2,314	2,785	3,274	3,813
应付账款	13,554	14,225	15,356	16,583	少数股东损益	740	891	1,047	1,219
预收款项	38	40	44	47	归属母公司净利润	1,574	1,894	2,227	2,594
合同负债	10,026	10,544	11,390	12,310	NOPLAT	4,301	4,238	4,849	5,559
其他应付款	4,253	4,253	4,253	4,253	EPS (按最新股本摊薄)	0.69	0.84	0.98	1.14
一年内到期的非流动负债	2,961	2,961	2,961	2,961					
其他流动负债	5,344	5,214	5,804	6,100	主要财务比率				
流动负债合计	88,013	83,906	89,786	95,550	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,617	2,117	2,617	3,117	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-14.7%	5.2%	8.0%	8.1%
其他非流动负债	2,883	2,883	2,883	2,883	EBIT增长率	-27.0%	24.0%	14.4%	14.6%
非流动负债合计	4,500	5,000	5,500	6,000	归母公司净利润增长率	-40.3%	20.4%	17.6%	16.5%
负债合计	92,513	88,906	95,285	101,550	获利能力				
归属母公司所有者权益	20,841	22,282	24,056	26,196	毛利率	1.9%	2.1%	2.2%	2.3%
少数股东权益	16,351	17,242	18,289	19,508	净利率	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%
所有者权益合计	37,192	39,524	42,344	45,704	ROE	4.2%	4.8%	5.3%	5.7%
负债和股东权益	129,705	128,430	137,630	147,253	ROIC	7.2%	9.6%	10.2%	11.0%
					偿债能力				
					资产负债率	71.3%	69.2%	69.2%	69.0%
					债务权益比	82.1%	61.8%	61.0%	59.2%
					流动比率	1.3	1.3	1.3	1.4
					速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
					营运能力				
					总资产周转率	3.5	3.8	3.8	3.8
					应收账款周转天数	15	14	13	13
					应付账款周转天数	12	11	10	10
					存货周转天数	22	21	21	21
					每股指标(元)				
					每股收益	0.69	0.84	0.98	1.14
					每股经营现金流	2.46	1.64	1.65	1.77
					每股净资产	6.58	7.21	8.00	8.94
					估值比率				
					P/E	10	8	7	6
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	1,890	1,545	1,376	1,224

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。