

厦门象屿

600057

审慎增持 (维持)

高管行权的业绩目标较高, 彰显公司发展信心

2020年11月22日

市场数据

市场数据日期	2020-11-20
收盘价(元)	6.23
总股本(百万股)	2157.45
流通股本(百万股)	2157.45
总市值(百万元)	13440.94
流通市值(百万元)	13440.94
净资产(百万元)	13767.35
总资产(百万元)	89995.09
每股净资产	6.38

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	272412	325122	357501	392953
同比增长	16.4%	19.3%	10.0%	9.9%
净利润(百万元)	1106	1297	1530	1756
同比增长	10.8%	17.2%	18.0%	14.8%
毛利率	3.1%	1.7%	1.8%	1.8%
净利率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
净资产收益率(%)	8.1%	9.1%	10.1%	10.9%
每股收益(元)	0.45	0.54	0.65	0.75
每股经营现金流(元)	1.92	2.02	1.62	1.86

相关报告

《厦门象屿(600057.SH)2020年三季报点评: Q3 收入大幅增长 40.2%, 归母净利润略有增长》2020-10-28

《【兴证农业&交运】厦门象屿(600057)系列报告之象屿农业: 大粮商崛起》2020-09-08

《厦门象屿(600058)深度报告: 中国领先的大宗商品供应链投资运营服务商》2020-08-24

分析师:

吉理

jili@xyzq.com.cn

S0190516070003

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

投资要点

事件: 公司发布 2020 年股权激励计划(草案)。

点评

- 公司激励计划包括股票期权激励计划和限制性股票激励计划两部分, 拟向激励对象授予权益总计 6450.63 万份/万股, 约占激励计划公告日公司股本总额的 2.99%。授予激励对象不超过 259 人, 包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员及子公司核心管理层。
- 根据公司股票期权激励计划的业绩考核目标推算, 股票期权激励计划的业绩考核目标对应的公司 2020-2021 年收入复合增速不低于 18.3%, EPS 复合增速不低于 15.5%; 2022-2023 年收入同比增速不低于 7.1%、7.3%, EPS 增速不低于 18.3%、21.1%。公司 2020 年 11 月 20 日收盘价对应的 PE(TTM)为 11.1 倍, 相较于公司的估值, 业绩考核目标对应的 EPS 增速非常可观, 且 2022-2023 年 EPS 增速明显高于收入增速, 也体现了公司提质增效, 提升利润率的要求。公司股票期权激励计划拟向激励对象授予 4279.57 万份股票期权, 约占公司总股本的 1.98%, 首次授予公司董事、高级管理人员、核心管理人员及子公司核心管理层共计 36 人, 行权价格 6.21 元/份, 业绩考核目标以 2019 年为基数, 要求 2021-2023 年收入增速相较于 2019 年不低于 40%、50%、61%, EPS 不低于 0.60、0.71、0.86, 且不低于同行业均值或对标企业的 75 分位。

- 根据公司限制性股票激励计划的业绩考核目标推算，限制性股票激励计划的业绩考核目标对应的公司 2020-2021 年收入复合增速不低于 18.3%，EPS 复合增速不低于 9.5%；2022-2023 年收入同比增速不低于 7.1%、7.3%，EPS 增速不低于 11.1%、10.0%。公司限制性股票激励计划拟向激励对象授予 2171.06 万股公司限制性股票，约占公司总股本的 1.01%，首次授予核心管理人员及子公司核心管理层共计 223 人，授予价格 3.73 元/股，业绩考核目标以 2019 年为基数，要求 2021-2023 年收入增速相较于 2019 年不低于 40%、50%、61%，EPS 不低于 0.54、0.60、0.66，且不低于同行业均值或对标企业的 75 分位。
- 投资建议。预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.54、0.65、0.75 元，2020 年 11 月 20 日收盘价（6.23 元）对应 2020-2022 年的 PE 为 11.1、9.2、8.0 倍，PB 为 1.2 倍、1.1 倍、1.0 倍。假设按照 2019 年 56% 的分红比例，对应 2020-2022 年的股息率为 4.8%、5.8%、6.8%。公司是中国领先的大宗商品供应链投资运营服务商，历史经营表现优秀。大宗商品供应链市场空间广阔，公司优秀的物流资源整合能力与供应链业务相辅相成，完善的风控体系保障公司稳健发展，发展前景良好；同时公司坚定积极的分红政策，股息回报丰厚。此次公司公告的股权激励计划（草案）中，针对高管的股票期权激励计划的业绩考核目标，对 2021-2023 的业绩增长提出了较高的要求，一定程度上也体现了公司对未来发展的信心。我们认为公司中长期投资价值显著，建议投资者积极配置，维持“审慎增持”评级。
- 风险提示。经济形势大幅恶化、大宗商品价格剧烈波动、资产减值超出预期、粮食产业链业务发展低于预期

附表：表 1、厦门象屿股权期权激励计划和限制性股票激励计划对比

表 2、厦门象屿股权期权激励计划和限制性股票激励计划的业绩考核目标对比

表 1、厦门象屿股权期权激励计划和限制性股票激励计划对比

	股票期权激励计划	限制性股票激励计划
授予数量	4279.57 万份股票期权，约占公司总股本的 1.98%	2171.06 万股公司限制性股票，约占公司总股本的 1.01%
首次授予对象	合计 36 人，其中董事及高管 9 人、核心管理人员及子公司核心管理层 36 人	核心管理人员及子公司核心管理层 223 人
行权/授予价格	6.21 元/份	3.73 元/股
行权安排	授予登记完成之日起满 24 个月后的未来 36 个月内分三期行权，三期行权比例 30%、30%、40%	授予登记完成之日起满 24 个月后的未来 36 个月内分三期行权，三期行权比例 30%、30%、40%

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 2、厦门象屿股权期权激励计划和限制性股票激励计划的业绩考核目标对比

	股票期权激励计划	限制性股票激励计划
首次授予的 第一个行权 期	(1) 以 2019 年度营业收入为基准, 2021 年度营业收入增长率不低于 40%, 且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值水平; (2) 2021 年度每股收益不低于 0.60 元/股, 且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值水平; (3) 2021 年度主营业务收入占营业收入的比例不低于 95%;	(1) 以 2019 年度营业收入为基准, 2021 年度营业收入增长率不低于 40%, 且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值水平; (2) 2021 年度每股收益不低于 0.54 元/股, 且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值水平; (3) 2021 年度主营业务收入占营业收入的比例不低于 95%;
首次授予的 第二个行权 期	(1) 以 2019 年度营业收入为基准, 2022 年度营业收入增长率不低于 50%, 且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值水平; (2) 2022 年度每股收益不低于 0.71 元/股, 且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值水平; (3) 2022 年度主营业务收入占营业收入的比例不低于 95%;	(1) 以 2019 年度营业收入为基准, 2022 年度营业收入增长率不低于 50%, 且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值水平; (2) 2022 年度每股收益不低于 0.60 元/股, 且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值水平; (3) 2022 年度主营业务收入占营业收入的比例不低于 95%;
首次授予的 第三个行权 期	(1) 以 2019 年度营业收入为基准, 2023 年度营业收入增长率不低于 61%, 且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值水平; (2) 2023 年度每股收益不低于 0.86 元/股, 且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值水平; (3) 2023 年度主营业务收入占营业收入的比例不低于 95%;	(1) 以 2019 年度营业收入为基准, 2023 年度营业收入增长率不低于 61%, 且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值水平; (2) 2023 年度每股收益不低于 0.66 元/股, 且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值水平; (3) 2023 年度主营业务收入占营业收入的比例不低于 95%;

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	49025	64328	67198	70594
货币资金	7214	20064	19639	19544
交易性金融资产	2385	781	781	781
应收账款	5476	6536	7187	7900
其他应收款	1607	1918	2109	2318
存货	19471	20598	21946	23354
非流动资产	16708	18315	19677	20970
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1558	1614	1614	1614
投资性房地产	865	895	885	888
固定资产	9777	11627	13260	14712
在建工程	1213	849	594	416
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1933	1933	1933	1933
资产总计	65732	82643	86875	91564
流动负债	36399	52326	55167	58319
短期借款	9374	20000	20000	20000
应付票据	7631	9236	10152	11158
应付账款	11368	13759	15125	16623
其他	8027	9332	9890	10538
非流动负债	7537	7455	7477	7464
长期借款	4582	4582	4582	4582
其他	2956	2873	2896	2883
负债合计	43936	59781	62644	65784
股本	2157	2157	2157	2157
资本公积	4950	4950	4950	4950
未分配利润	3253	3945	4744	5643
少数股东权益	8212	8624	9111	9670
股东权益合计	21796	22862	24231	25781
负债及权益合计	65732	82643	86875	91564

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1458	1297	1530	1756
折旧和摊销	583	514	622	726
资产减值准备	242	91	61	67
无形资产摊销	67	0	0	0
公允价值变动损失	48	-104	0	0
财务费用	1081	1385	1322	1325
投资损失	176	-381	0	0
少数股东损益	352	412	487	559
营运资金的变动	497	-1259	556	404
经营活动产生现金流量	4140	4366	3488	4003
投资活动产生现金流量	-3920	-100	-1989	-2004
融资活动产生现金流量	-599	8585	-1924	-2094
现金净变动	-362	12851	-425	-95
现金的期初余额	6449	7214	20064	19639
现金的期末余额	6087	20064	19639	19544

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	272412	325122	357501	392953
营业成本	263961	319483	351201	385988
营业税金及附加	171	205	225	247
销售费用	4258	1291	1359	1533
管理费用	681	650	715	786
财务费用	1230	1385	1322	1325
资产减值损失	-161	-118	0	0
公允价值变动	-48	-104	0	0
投资收益	-176	381	0	0
营业利润	1766	2268	2679	3074
营业外收入	199	8	0	0
营业外支出	29	6	0	0
利润总额	1936	2269	2679	3074
所得税	478	560	661	759
净利润	1458	1709	2017	2315
少数股东损益	352	412	487	559
归属母公司净利润	1106	1297	1530	1756
EPS(元)	0.45	0.54	0.65	0.75

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	16.4%	19.3%	10.0%	9.9%
营业利润增长率	1.6%	28.4%	18.1%	14.8%
净利润增长率	10.8%	17.2%	18.0%	14.8%
盈利能力				
毛利率	3.1%	1.7%	1.8%	1.8%
净利率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
ROE	8.1%	9.1%	10.1%	10.9%

资产负债率	66.8%	72.3%	72.1%	71.8%
流动比率	1.35	1.23	1.22	1.21
速动比率	0.81	0.83	0.82	0.81

资产周转率	452.3%	438.2%	421.8%	440.4%
应收帐款周转率	4888.9%	5023.8%	4835.5%	4834.6%

每股收益	0.45	0.54	0.65	0.75
每股经营现金	1.92	2.02	1.62	1.86
每股净资产	4.45	5.20	5.60	6.06

PE	13.3	11.1	9.2	8.0
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn