

厦门象屿 (600057)

公司研究/点评报告

Q2 盈利大幅回升，下半年增速有望加快

点评报告/交通运输

2020年08月06日

一、事件概述

公司上半年实现营业收入 1632 亿元，同比增 30%，实现归母净利 6.7 亿元，同比增 18%；其中 Q2 实现营业收入 963 亿元，同比增 37%；实现归母净利 4 亿元，同比增 33%。

二、分析与判断

➤ 粮食供应链业务持续放量，象屿农产二季度盈利环比复苏

2020 年上半年，象屿农产实现营业收入 87 亿元，同比增 20%；净利润 0.9 亿元。考虑 Q1 象屿农产仍有亏损，预计单 Q2 象屿农产盈利接近 1 亿元，与去年上半年整体业绩相当。我们重申前期推荐逻辑，虽然象屿农产国储粮业务受临储库存量价齐跌影响（上半年库存/补贴各降 12%/11%），但公司粮食供应链业务持续放量可弥补这一损失。一方面，公司当前正加快其在粮食分销业务模式的复制拓展，上半年成功打开华北区域销售市场；另一方面，今年以来下游粮食需求较旺，尤其是玉米的供需关系受猪饲料需求回升影响进一步趋紧，有望推动公司粮食分销业务量价齐升。从上半年看，公司粮食供应链货量超 480 万吨，我们预计全年粮食经营货量有望达 1000 万吨，同比增 25%。此外，公司今年种植业务面积有望大幅提升，1H20 公司合种+自种面积超 170 万亩，同比增长 65%，未来伴随玉米价格进一步走高，公司种植业务利润弹性亦有望释放。

➤ 基建复苏推动大宗商品供应链需求回升，象道物流业务量逐步复苏

上半年，公司金属矿产供应链实现收入超 1100 亿元，同比增 30%，主要与公司上半年中标包括深圳地铁、厦门地铁在内的 30 余个基建项目相关。此外，公司能源化工供应链实现营收 330 亿元，并成功切入新能源汽车产业链核心企业供应体系。象道物流由于资产较重，在上半年疫情影响下，业务量同比下滑，利润端受固定成本占比较高影响，下滑幅度较大。但二季度末伴随疫情减弱，象道物流量价处于复苏通道之中。

三、投资建议

短期受益于基建需求上升带来的大宗供应链放量，以及象屿农产盈利恢复，我们预计公司今明两年业绩增长的确切性较强，同时公司分红率亦有望维持提升趋势。并中长期看，公司各供应链业务之间的协同效应明显，整合价值仍待释放。预计公司 2020-22 年 EPS 各为 0.62、0.72、0.81 元，对应 PE 各为 10.8/9.3/8.2 倍，当前 20 年 PE 仍低于同行业 13.5 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示

玉米等粮食农产品价格低于预期；大宗供应链业务操作风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	272,412	308,398	349,538	391,832
增长率(%)	16.4%	13.2%	13.3%	12.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,106	1,335	1,546	1,757
增长率(%)	10.8%	20.7%	15.8%	13.7%
每股收益(元)	0.45	0.62	0.72	0.81
PE(现价)	14.9	10.8	9.3	8.2
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

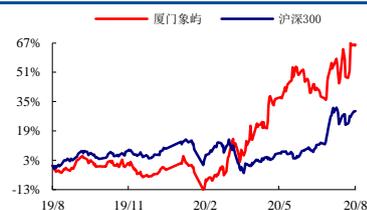
当前价格： 6.7 元

交易数据

2020-8-5

近 12 个月最高/最低(元)	6.74/3.64
总股本(百万股)	2,157
流通股本(百万股)	2,157
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	145
流通市值(亿元)	145

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：顾熹闽

执业证号： S0100519080001

电话： 021-60876718

邮箱： guximin@mszq.com

相关研究

1. 厦门象屿(600057):公司陆续回购、增持，盈利增长确定性增强
2. 象屿股份(600057)调研简报_粮食产业链市场化助力发展

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	272,412	308,398	349,538	391,832
营业成本	263,961	299,072	338,353	378,901
营业税金及附加	171	236	264	280
销售费用	4,258	5,089	6,414	7,445
管理费用	681	925	1,049	1,175
研发费用	21	16	25	26
EBIT	3,319	3,060	3,434	4,004
财务费用	1,230	962	978	995
资产减值损失	(161)	0	0	0
投资收益	(176)	208	217	83
营业利润	1,766	2,412	2,807	3,228
营业外收支	170	0	0	0
利润总额	1,936	2,534	2,944	3,371
所得税	478	587	688	800
净利润	1,458	1,947	2,256	2,571
归属于母公司净利润	1,106	1,335	1,546	1,757
EBITDA	3,969	3,768	4,255	4,922
资产负债表 (百万元)				
货币资金	7214	6176	5007	6894
应收账款及票据	5524	5951	7213	7864
预付款项	8327	9715	10624	12052
存货	19471	17082	20513	21588
其他流动资产	3997	3997	3997	3997
流动资产合计	48631	47143	51467	57145
长期股权投资	1558	1766	1983	2066
固定资产	9777	11408	13216	14506
无形资产	1933	2173	2448	2636
非流动资产合计	16708	18142	19702	20430
资产合计	65339	65285	71169	77575
短期借款	9374	9374	9374	9374
应付账款及票据	18998	15826	19467	23040
其他流动负债	11	11	11	11
流动负债合计	36399	35061	39461	44175
长期借款	4582	4582	4582	4582
其他长期负债	2292	2292	2292	2292
非流动负债合计	7537	7537	7537	7537
负债合计	43936	42598	46999	51713
股本	2157	2157	2157	2157
少数股东权益	8212	8824	9534	10347
股东权益合计	21402	22687	24170	25862
负债和股东权益合计	65339	65285	71169	77575

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	16.4%	13.2%	13.3%	12.1%
EBIT 增长率	22.3%	-7.8%	12.2%	16.6%
净利润增长率	10.8%	20.7%	15.8%	13.7%
盈利能力				
毛利率	3.1%	3.0%	3.2%	3.3%
净利润率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
总资产收益率 ROA	1.7%	2.0%	2.2%	2.3%
净资产收益率 ROE	8.4%	9.6%	10.6%	11.3%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.8
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.2
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	6.8	5.8	6.1	6.3
存货周转天数	23.8	22.0	20.0	20.0
总资产周转率	4.5	4.7	5.1	5.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.7	0.8
每股净资产	6.1	6.4	6.8	7.2
每股经营现金流	1.9	1.1	1.3	2.4
每股股利	0.4	0.3	0.4	0.4
估值分析				
PE	14.9	10.8	9.3	8.2
PB	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.8	6.4	5.9	4.7
股息收益率	5.5%	4.6%	5.3%	6.1%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,458	1,947	2,256	2,571
折旧和摊销	810	708	820	918
营运资金变动	497	(1,099)	(1,092)	923
经营活动现金流	4,058	2,297	2,701	5,257
资本开支	696	1,807	2,026	1,421
投资	(3,203)	0	0	0
投资活动现金流	(3,920)	(1,807)	(2,026)	(1,421)
股权募资	3,982	0	0	0
债务募资	(115)	211	0	0
筹资活动现金流	(599)	(1,527)	(1,844)	(1,949)
现金净流量	(461)	(1,038)	(1,169)	1,887

分析师简介

顾熹阔，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。