

增持 (维持)

厦门国贸 (600755)

公增募集不超过 37 亿元，助力供应链业务发展

2023 年 5 月 18 日

市场数据

日期	2023/5/17
收盘价(元)	8.96
总股本(百万股)	2200.98
流通股本(百万股)	2030.06
净资产(百万元)	38725.43
总资产(百万元)	145192.91
每股净资产(元)	17.59

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《厦门国贸 2023 年一季报点评: 规模增长、利润率提升, 提高分红回报股东》2023-04-27

《厦门国贸 2022 年报点评: 规模增长、利润率提升, 提高分红回报股东》2023-04-22

《厦门国贸: 光而不耀, 静水流深》2022-11-29

分析师:

王春环

wangchunhuan@xyzq.com.cn

S0190515060003

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

投资要点

- 厦门国贸拟向不特定对象增发 A 股股票不超过 4 亿股, 拟募集资金不超过 37 亿元: 2023 年 5 月 17 日厦门国贸发布公告, 拟向不特定对象增发 A 股股票不超过 4 亿股、拟募集资金不超过 37 亿元; 且发行价格应不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价或前一个交易日的均价, 即不打折发行。
- 主承销商包销, 彰显信心: 本次发行将以一定比例向股权登记日收市后登记在册的公司全体 A 股股东优先配售, 未获认购部分将向其他有意向认购的投资者发售, 并由主承销商余额包销, 即主承销商在承销期结束时将售后剩余股票全部自行购入。
- 长期看本次公增将助力公司持续拓展供应链业务, 提升利润率: 募集资金中, 9.6 亿元拟用于补充流动资金, 其余拟用于购置船舶、零碳改造、废钢利用等项目, 其中部分项目贡献利润时点存在 1-2 年滞后可能。因此本次公增若顺利完成, 短期内有摊薄 EPS 风险, 但长远来看, 有利于公司持续拓展供应链业务、提升利润率。

表 1、本次募集资金用途(亿元)

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
供应链数智一体化升级建设项目	7.93	7.93
零碳智能技术改造项目	6.85	5.02
新加坡燃油加注船舶购置项目	6.04	6.04
再生资源循环经济产业园建设项目	5.05	3.72
干散货运输船舶购置项目	4.70	4.70
补充流动资金	9.59	9.59
合计	40.15	37.00

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	521918	607727	704036	809641
同比增长	12.3%	16.4%	15.8%	15.0%
归母净利润(百万元)	3589	3394	3620	4127
同比增长	4.4%	-5.4%	6.7%	14.0%
毛利率	1.8%	1.6%	1.6%	1.7%
ROE	11.9%	10.3%	10.1%	10.6%
每股收益(元)	1.38	1.30	1.39	1.59
市盈率	6.5	6.9	6.4	5.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **发布未来三年（2024-2026 年）股东回报规划：**承诺除特殊情况外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，每一年度以现金方式分配的利润不少于当年度归属于上市公司股东净利润的 30%。2022 年公司实际分红率为 39.86%。
- **投资策略：**当前国内供应链服务行业集中度低，行业资源不断向龙头公司集中，未来规模效应将持续兑现；大宗供应链空间广阔，公司业务规模有望保持较快增速提升。公司已于 2021 年宣布逐步退出房地产行业、于 2022 年底开始逐步剥离类金融业务，集中资源专注供应链管理业务，并持续通过“一体化”、合资公司模式不断将业务向产业链上下游延伸；在扩张国内业务的同时，也锚定海外市场，积极布局国际市场；公司大力推动数字化转型，科技赋能业务升级。此外，公司股权激励机制健全，业绩考核指标较高，有效助力公司业绩指标的达成。

本次向不特定对象增发 A 股股票募集资金有利于公司持续拓展供应链核心业务，提升利润率，我们调整盈利预测，预计厦门国贸 2023-2025 年将会实现归母净利润 33.94 亿元、36.20 亿元、41.27 亿元，EPS 分别为 1.30 元、1.39 元、1.59 元；对应 5 月 17 日收盘价，PE 为 6.9X、6.4X、5.6X，对标可比公司存在提升空间；调整永续债后 PB 为 1.1X、0.9X、0.8X，目前破净存在估值重塑空间；假设分红率维持在 40%，对应 2023 年 5 月 17 日收盘价 8.96 元，2023 年-2025 年股息率为 5.83%、6.21%、7.08%。向上预计业绩保持较快增长，向下高股息具有防御性。维持“增持”评级。

- **风险提示：**大宗商品价格剧烈波动，资产减值超出预期；宏观经济发展失速，供应链业务发展低于预期；道德风险带来危机事件。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	93586	108322	117080	131746
货币资金	17852	14593	15044	15362
交易性金融资产	3056	3567	3518	3457
应收票据及应收账款	9459	8996	10848	12666
预付款项	21641	23024	27009	31339
存货	29266	45225	47313	54833
其他	12312	12918	13347	14089
非流动资产	19310	19431	18926	18633
长期股权投资	8077	8237	8103	8143
固定资产	4473	4373	4117	3784
在建工程	553	276	138	69
无形资产	303	374	457	547
商誉	1	1	1	1
长期待摊费用	33	29	25	21
其他	5870	6142	6084	6068
资产总计	112897	127754	136005	150379
流动负债	72984	84024	88197	98726
短期借款	14811	22707	22628	27576
应付票据及应付账款	25117	28,243	32,659	37,801
其他	33055	33073	32911	33348
非流动负债	1847	2251	2728	2739
长期借款	1199	1099	1099	1099
其他	647	1151	1629	1640
负债合计	74830	86274	90926	101465
股本	2201	2201	2601	2601
资本公积	4723	4723	4723	4723
未分配利润	13287	15117	17601	20512
少数股东权益	7848	8456	9148	9965
股东权益合计	38066	41479	45079	48914
负债及权益合计	112897	127754	136005	150379

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	3589	3394	3620	4127
折旧和摊销	313	404	421	430
资产减值准备	1168	771	11	89
资产处置损失	-32	-71	-73	-65
公允价值变动损失	509	-350	-230	200
财务费用	1387	1253	1406	1546
投资损失	-1781	-924	-500	-320
少数股东损益	926	608	693	817
营运资金的变动	-6140	-17413	-3573	-8968
经营活动产生现金流量	352	-10873	1297	-1978
投资活动产生现金流量	-1048	-36	926	165
融资活动产生现金流量	7001	7650	-1771	2131
现金净变动	6349	-3259	451	318
现金的期初余额	7450	17852	14593	15044
现金的期末余额	13799	14593	15044	15362

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	521918	607727	704036	809641
营业成本	512432	598240	692912	796282
税金及附加	436	594	617	731
销售费用	2282	2781	3189	3658
管理费用	376	427	493	570
研发费用	5	0	0	0
财务费用	1084	1253	1406	1546
其他收益	440	342	366	370
投资收益	1781	924	500	320
公允价值变动收益	-509	350	230	-200
信用减值损失	-288	-259	-271	-270
资产减值损失	-1168	-766	-837	-868
资产处置收益	32	71	73	65
营业利润	5591	5095	5480	6271
营业外收入	203	137	152	156
营业外支出	115	70	78	81
利润总额	5679	5162	5554	6345
所得税	1164	1160	1242	1401
净利润	4515	4002	4313	4944
少数股东损益	926	608	693	817
归属母公司净利润	3589	3394	3620	4127
EPS(元)	1.38	1.30	1.39	1.59

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	12.3%	16.4%	15.8%	15.0%
营业利润增长率	11.2%	-8.9%	7.5%	14.4%
归母净利润增长率	4.4%	-5.4%	6.7%	14.0%
盈利能力				
毛利率	1.8%	1.6%	1.6%	1.7%
归母净利率	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%
ROE	11.9%	10.3%	10.1%	10.6%
偿债能力				
资产负债率	66.3%	67.5%	66.9%	67.5%
流动比率	1.28	1.29	1.33	1.33
速动比率	0.88	0.75	0.79	0.78
营运能力				
资产周转率	495.5%	505.1%	533.8%	565.4%
应收帐款周转率	6765.6%	6584.7%	6897.3%	6753.5%
存货周转率	1672.1%	1591.1%	1482.6%	1543.7%
每股资料(元)				
每股收益	1.38	1.30	1.39	1.59
每股经营现金	0.14	-4.18	0.50	-0.76
每股净资产	11.62	12.70	13.81	14.97
估值比率(倍)				
PE	6.5	6.9	6.4	5.6
PB	0.8	1.1	0.9	0.8

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登记为证券分析师，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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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.xyq.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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	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：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn