

厦门国贸（600755.SH）/ 交运

证券研究报告/公司点评

2023年4月20日

评级：买入（维持）

市场价格：8.96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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	464,756	521,918	588,610	676,029	777,433
增长率 yoy%	32%	12%	13%	15%	15%
净利润（百万元）	3,412	3,589	3,120	3,631	4,196
增长率 yoy%	31%	5%	-13%	16%	16%
每股收益（元）	1.55	1.63	1.42	1.65	1.91
每股现金流量	3.58	0.16	0.39	0.83	0.75
净资产收益率	10%	9%	8%	8%	8%
P/E	5.8	5.5	6.3	5.4	4.7
P/B	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5

备注：股价为2023年4月20日收盘价

投资要点
■ 厦门国贸于2023年4月20日发布2022年年度报告：

- 2022年，公司实现营业收入5219.18亿元，同比增长12.30%；实现归母净利润35.89亿元，同比增长4.41%；实现扣非归母净利润23.16亿元，同比下降12.17%；拟每股派发现金红利0.65元（含税），相比于2021年增长30%，合计拟派发现金红利14.31亿元（含税），现金分红比例为39.86%。
- 2022年Q4，公司实现营业收入1176.13亿元；归母净利润12.80亿元；扣非归母净利润14.70亿元。

■ 供应链管理业务稳健发展，提质增效初见成效。1) 营收方面，2022年供应链管理业务实现营业收入5057.73亿元，同比增长10.82%；实现进出口总额174.81亿美元；“一带一路”沿线贸易规模超900亿元，同比增长超17%。2) 货量方面，2022年铁矿经营货量同比增长超20%；钢材经营货量同比增长超8%；粮食谷物经营货量同比增长超50%；铜矿、油品、饲料等品类经营货量增长超100%；核心品类优势稳固，新兴品类煤焦、硅锰、废钢、LPG等已初具规模。3) 提质增效方面，2022年供应链管理业务结合期货损益后的综合毛利率提升至1.49%，同比增加0.24个百分点；新增供应链一体化项目16个，在手供应链一体化项目实现营业收入499.58亿元，同比增长超过70%；新增合资公司23家，与产业伙伴累计投资金额超26亿元；“国贸云链·天眼”已在全国71个仓库部署103套智能虚拟围栏及货物智能盘点设备，在近50个仓库以物联电子锁替代传统挂锁、封签，节约驻库人工成本超千万元；“国贸云链·智签”电子签章系统、易报账、资金系统、商旅平台等数字化平台全年实现电子单据近80万份，节约成本超3000万元。

■ 逐步优化业务结构，集中资源发展主业。1) 2021年6月，公司将国贸地产100%股权和国贸发展51%股权转让给国贸控股，基本退出房地产行业；2022年，厦门国贸学原和厦门国贸璟原项目完成结算。2) 2022年12月，公司发布公告拟将持有的国贸期货51%股权及启润资本25%股权转让给国贸资本；2023年4月，公司发布公告公司及子公司拟将持有的金海峡担保100%股权、金海峡租赁100%股权、金海峡典当93%股权、金海峡保理90%股权、金海峡小贷49%股权、恒信供应链100%股权、恒洋租赁100%股权、恒鑫小贷34%股权出售给国贸资本。预计公司将持续推进非核心业务资产的退出，集中资源专注供应链核心主业的转型升级，提升运营效率。

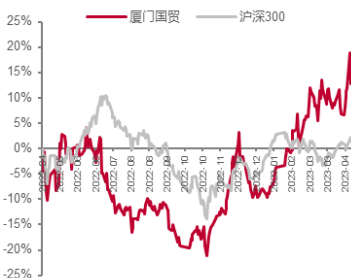
■ 行业发展空间广阔，未来业绩增长可期。中国大宗供应链CR4市场占有率与美国、日本等国家相比仍有较大差距，头部企业在区域、客户、品类拓展上具有广阔的外延发展空间。公司有望凭借自身优势进一步提高市占率，从而实现供应链管理业务营收及利润持续增长。

■ 盈利预测、估值及投资评级：预计公司2023-2025年将实现归母净利润分别为31.20、36.31、41.96亿元，每股收益分别为1.42、1.65、1.91元，当前股价8.96元，对应的PE分别为6.3X/5.4X/4.7X。考虑到大宗商品供应链行业发展空间广阔，当前市场集中度较低，公司作为头部企业有望强者恒强，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、研报使用信息数据更新不及时风险。

基本状况

总股本(百万股)	2,201
流通股本(百万股)	2,030
市价(元)	8.96
市值(百万元)	19,721
流通市值(百万元)	18,189

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 《聚焦主业，拥抱成长》—厦门国贸首次覆盖报告 2023.3.21

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	17,852	17,658	20,281	23,323	营业收入	521,918	588,610	676,029	777,433
应收票据	320	361	414	476	营业成本	512,432	579,888	665,632	765,477
应收账款	9,139	10,307	11,838	13,614	税金及附加	436	492	565	649
预付账款	21,641	24,490	28,111	32,328	销售费用	2,282	2,573	2,956	3,399
存货	29,266	33,118	38,015	43,718	管理费用	376	424	487	560
合同资产	0	0	0	0	研发费用	5	6	6	7
其他流动资产	15,368	17,559	19,312	21,858	财务费用	1,084	1,211	1,387	1,577
流动资产合计	93,586	103,494	117,972	135,317	信用减值损失	-288	-282	-285	-283
其他长期投资	2,736	3,359	3,307	3,698	资产减值损失	-1,168	-779	-973	-876
长期股权投资	8,077	7,914	7,996	7,955	公允价值变动收益	-509	-129	-319	-224
固定资产	4,473	4,723	4,659	4,599	投资收益	1,781	1,417	1,599	1,508
在建工程	553	503	603	653	其他收益	440	363	402	382
无形资产	303	453	588	710	营业利润	5,591	4,706	5,485	6,353
其他非流动资产	3,169	3,052	3,131	3,108	营业外收入	203	150	177	163
非流动资产合计	19,310	20,005	20,284	20,724	营业外支出	115	70	93	81
资产合计	112,897	123,499	138,256	156,041	利润总额	5,679	4,786	5,569	6,435
短期借款	14,811	15,181	16,777	19,407	所得税	1,164	1,118	1,301	1,503
应付票据	17,430	19,724	22,641	26,037	净利润	4,515	3,668	4,268	4,932
应付账款	7,687	8,699	9,986	11,483	少数股东损益	926	548	637	736
预收款项	31	34	40	45	归属母公司净利润	3,589	3,120	3,631	4,196
合同负债	14,534	16,391	18,825	21,649	NOPLAT	5,377	4,596	5,331	6,140
其他应付款	1,652	1,652	1,652	1,652	EPS (按最新股本摊薄)	1.63	1.42	1.65	1.91
一年内到期的非流动负债	1,473	1,473	1,473	1,473					
其他流动负债	15,366	17,048	19,416	22,067	主要财务比率				
流动负债合计	72,984	80,203	90,810	103,814	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	1,199	1,399	1,599	1,799	成长能力				
应付债券	0	0	100	200	营业收入增长率	12.3%	12.8%	14.9%	15.0%
其他非流动负债	647	602	625	614	EBIT增长率	6.1%	-11.3%	16.0%	15.2%
非流动负债合计	1,847	2,002	2,324	2,613	归母公司净利润增长率	5.2%	-13.1%	16.4%	15.5%
负债合计	74,830	82,205	93,134	106,427	获利能力				
归属母公司所有者权益	30,218	32,898	36,089	39,844	毛利率	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%
少数股东权益	7,848	8,396	9,033	9,769	净利率	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%
所有者权益合计	38,066	41,294	45,122	49,614	ROE	9.4%	7.6%	8.0%	8.5%
负债和股东权益	112,897	123,499	138,256	156,041	ROIC	16.9%	13.9%	14.2%	14.3%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	66.3%	66.6%	67.4%	68.2%
					债务权益比	47.6%	45.2%	45.6%	47.4%
					流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
					速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
					营运能力				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	总资产周转率	4.6	4.8	4.9	5.0
经营活动现金流	352	851	1,817	1,655	应收账款周转天数	5	6	6	6
现金收益	5,912	5,262	6,076	6,940	应付账款周转天数	4	5	5	5
存货影响	2,086	-3,852	-4,897	-5,702	存货周转天数	21	19	19	19
经营性应收影响	-8,787	-3,279	-4,232	-5,178					
经营性应付影响	5,634	3,310	4,208	4,900	每股指标(元)				
其他影响	-4,494	-590	663	696	每股收益	1.63	1.42	1.65	1.91
投资活动现金流	-1,048	29	740	472	每股经营现金流	0.16	0.39	0.83	0.75
资本支出	-2,467	-734	-591	-544	每股净资产	13.73	14.95	16.40	18.10
股权投资	-326	163	-82	41	估值比率				
其他长期资产变化	1,745	600	1,413	975	P/E	5	6	5	5
融资活动现金流	7,001	-1,074	66	915	P/B	1	1	1	0
借款增加	7,106	570	1,896	2,930	EV/EBITDA	1,915	2,124	1,837	1,605
股利及利息支付	-2,852	-1,865	-2,139	-2,467					
股东融资	6,900	6,900	6,900	6,900					
其他影响	-4,153	-6,679	-6,591	-6,448					

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。