

厦门国贸（600755）2022年报点评

分红比例拟提升至40%，股息率达7%，步入高股息行业的优质国企，持续强推

- ❖ **公司公告 2022 年报：1) 业绩表现：22 年归母净利润 35.9 亿元，同比+4.4% Q4 归母净利 12.8 亿，同比+121.0%。2) 营收：全年 5219.2 亿，同比+12.3%；Q4 营收 1176.1 亿，同比+10.2%。3) 利润率：22 年综合毛利率 1.82%，同比+0.1pts；净利率 0.87%，同比+0.06pts；加权平均 ROE 为 15.35%。4) 收入毛利构成：22 年供应链/金融/地产收入占比 96.9%/0.9%/2.2%；毛利占比 67.9%/4.7%/27.4%。2H22 占比 95.3%/0.9%/3.8%；毛利占比 45.2%/2.6%/52.2%。**
- ❖ **供应链主业品类优化、提质增效成果渐显，地产最后两项目完成结算、Q4 贡献可观利润。1) 供应链管理业务：22 年营收 5057.7 亿，同比+10.8%；期现毛利率 1.49%，同比+0.24pts；经营货量 19890 万吨，同比+16.6%。单吨营收 2542.9 元/吨，同比-5.0%；单吨期现毛利 37.9 元/吨，同比+13.3%。a) 营收：22 年金属及金属矿产/能源化工/农林牧渔分别 2680/1301/1029 亿，同比-5.8%/+40.1%/+47.2%；营收占比 53.0%/25.7%/20.4%。2H22 营收 1339/606/540 亿，同比+9.2%/+17.9%/+43.5%。b) 期现毛利：22 年三大品类分别 28.9/18.3/22.3 亿，同比+43.4%/+7.9%/+43.2%；毛利占比 38.4%/24.3%/29.6%。c) 货量：22 年 12171/5229/2490 万吨，同比+15.0%/+11.3%/+39.8%；货量占比 61.2%/26.3%/12.5%。下半年 5780/2253/1200 万吨，同比+26.3%/-0.2%/+23.2%；占比 62.6%/24.4%/13.0%。d) 期现毛利率：22 年 1.08%/1.41%/2.17%，同比+0.37/-0.42/-0.06pts。e) 单吨营收：22 年 2202、2488、4135 元/吨，同比-18.1%/+25.8%/+5.3%。f) 单吨期现毛利：22 年 23.8、35.1、89.7 元/吨，同比+24.6%/-3.1%/+2.4%。2) 房地产：22 年营收 114.5 亿，同比+190%；毛利率 22.7%，同比+5.8pts。2H22 营收 98.1 亿；毛利率 24.2%，同比+17.1pts。Q4 公司剩余的国贸学原、璟原地产项目结算，贡献可观利润。**
- ❖ **提升分红比例，进入高股息行列。公司拟每股派发现金红利 0.65 元（含税）。分红比例为 39.86%，对应当前股息率约 7%。注：21 年分红比例 31%，每股派 0.5 元。提升分红比例，显现优质国企对股东回报的积极举措。**
- ❖ **基于“纵向流量+横向变现”框架，持续推行转型。1) 流量层面：品类结构持续优化。国际化上，“一带一路”沿线贸易规模超 900 亿，同增超 17%，海外布局取得突破。2) 变现能力层面：a) 供应链一体化项目：年内新增一体化项目 16 个，在手一体化项目营收 499.58 亿元，同增超 70%，占供应链营收约 10%。b) 产业投资：新增合资公司 23 家，投资金额超 26 亿，延伸黑色金属/玉米/化肥/煤焦/化工等布局。c) 物流能力：自管仓库面积近 300 万平，增加约 20 万平；并购黑龙江同江万利大型粮食仓储项目，容量超 100 万吨。**
- ❖ **投资建议：1) 盈利预测：我们维持 2023-2024 归母净利 33.0、39.5 亿的预测，新增 2025 年预测 45.8 亿，对应 EPS 为 1.50、1.80、2.08 元，对应 PE 仅 6/5/5 倍。2) 投资建议：持续看好大宗供应链龙头转型逻辑逐步兑现与公司价值修复，维持目标市值 264 亿，目标价 12 元，预期较当前 28% 空间，强调“强推”评级。**
- ❖ **风险提示：大宗商品需求大幅下降；转型不及预期；重资产投入成本超预期等。**

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	521,918	576,688	640,467	700,891
同比增速(%)	12.3%	10.5%	11.1%	9.4%
归母净利润(百万)	3,589	3,300	3,951	4,579
同比增速(%)	5.2%	-8.1%	19.7%	15.9%
每股盈利(元)	1.63	1.50	1.80	2.08
市盈率(倍)	6	6	5	5
市净率(倍)	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

强推（维持）

目标价：12.0 元

当前价：9.39 元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com

执业编号：S0360522100002

证券分析师：周儒飞

邮箱：zhouweif@hcyjs.com

执业编号：S0360522070003

联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

联系人：黄文鹤

电话：010-63214633

邮箱：huangwenhe@hcyjs.com

联系人：梁婉怡

邮箱：liangwany@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	220,098.28
已上市流通股(万股)	203,005.84
总市值(亿元)	206.67
流通市值(亿元)	190.62
资产负债率(%)	66.28
每股净资产(元)	9.55
12 个月内最高/最低价	9.39/6.23

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《厦门国贸（600755）深度研究报告：聚焦主业新征程：一体化布局、产业链运营，首次覆盖，“强推”评级——大物流时代系列研究（16）》

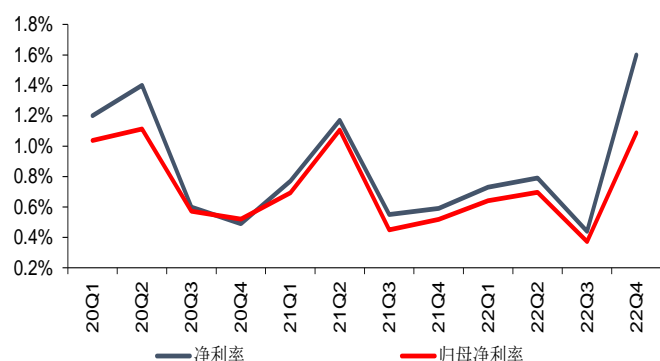
2022-12-11

图表 1 厦门国贸分季度归母净利润情况



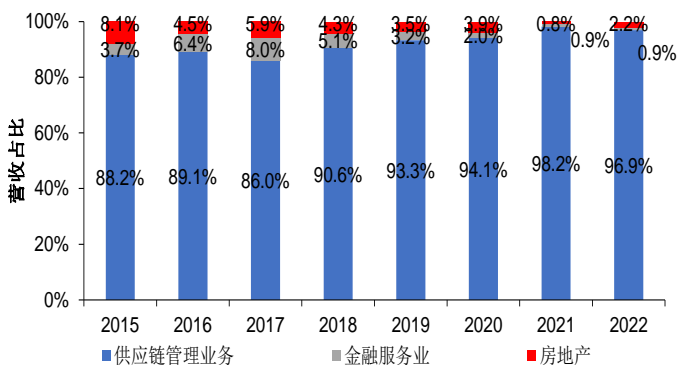
资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 2 厦门国贸分季度利润率情况



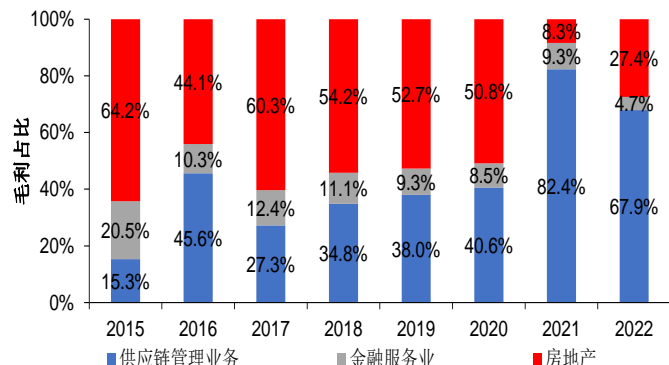
资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 3 厦门国贸分业务营收构成



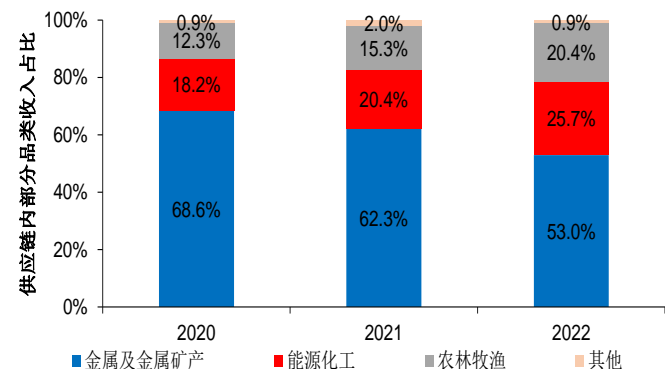
资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 4 厦门国贸分业务毛利构成



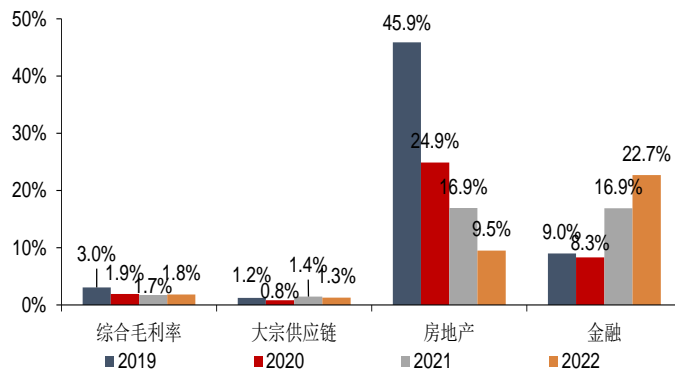
资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 5 厦门国贸供应链内部分品类营收构成



资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 6 厦门国贸分业务毛利率情况



资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	17,852	17,670	20,028	23,082
应收票据	320	353	392	429
应收账款	9,139	10,098	11,215	12,273
预付账款	21,641	23,976	26,608	29,098
存货	29,266	32,423	35,983	39,350
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	15,368	16,615	18,067	19,442
流动资产合计	93,586	101,135	112,293	123,674
其他长期投资	2,736	2,837	2,956	3,068
长期股权投资	8,077	8,077	8,077	8,077
固定资产	4,473	6,114	6,709	7,395
在建工程	553	1,044	1,340	1,637
无形资产	303	472	575	630
其他非流动资产	3,169	3,184	3,187	3,192
非流动资产合计	19,311	21,728	22,844	23,999
资产合计	112,897	122,863	135,137	147,673
短期借款	14,811	15,811	16,811	17,811
应付票据	17,430	19,310	21,430	23,436
应付账款	7,687	8,517	9,452	10,336
预收款项	31	34	37	41
合同负债	14,534	16,059	17,835	19,517
其他应付款	1,652	1,652	1,652	1,652
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	16,624	18,453	20,189
流动负债合计	72,984	79,480	87,143	94,455
长期借款	1,199	1,299	1,399	1,499
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	648	648	648	648
非流动负债合计	1,847	1,947	2,047	2,147
负债合计	74,831	81,427	89,190	96,602
归属母公司所有者权益	30,218	32,087	34,718	37,647
少数股东权益	7,848	9,349	11,229	13,424
所有者权益合计	38,066	41,436	45,947	51,071
负债和股东权益	112,897	122,863	135,137	147,673

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	352	2,281	3,273	4,248
现金收益	5,912	5,757	6,695	7,537
存货影响	2,086	-3,157	-3,560	-3,367
经营性应收影响	-8,787	-2,705	-3,061	-2,746
经营性应付影响	5,634	2,713	3,059	2,893
其他影响	-4,494	-327	140	-69
投资活动现金流	-1,048	-1,870	-377	-363
资本支出	-2,467	-2,685	-1,523	-1,625
股权投资	-326	0	0	0
其他长期资产变化	1,745	815	1,146	1,262
融资活动现金流	7,001	-593	-538	-831
借款增加	7,106	1,100	1,100	1,100
股利及利息支付	-2,852	-2,960	-3,357	-3,770
股东融资	6,900	6,900	6,900	6,900
其他影响	-4,153	-5,633	-5,181	-5,061

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	521,918	576,688	640,467	700,891
营业成本	512,432	567,716	630,041	688,993
税金及附加	436	482	535	585
销售费用	2,282	2,521	2,800	3,064
管理费用	376	416	462	505
研发费用	5	5	6	7
财务费用	1,084	1,222	1,195	1,189
信用减值损失	-288	-288	-284	-287
资产减值损失	-1,168	-623	-727	-839
公允价值变动收益	-509	81	-59	-162
投资收益	1,781	1,167	1,334	1,427
其他收益	440	440	440	440
营业利润	5,591	5,134	6,164	7,159
营业外收入	203	203	203	203
营业外支出	115	115	115	115
利润总额	5,679	5,222	6,252	7,247
所得税	1,164	1,071	1,282	1,486
净利润	4,515	4,151	4,970	5,761
少数股东损益	926	851	1,019	1,182
归属母公司净利润	3,589	3,300	3,951	4,579
NOPLAT	5,377	5,123	5,921	6,706
EPS(摊薄) (元)	1.63	1.50	1.80	2.08

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	12.3%	10.5%	11.1%	9.4%
EBIT 增长率	6.1%	-4.7%	15.6%	13.3%
归母净利润增长率	5.2%	-8.1%	19.7%	15.9%
获利能力				
毛利率	1.8%	1.6%	1.6%	1.7%
净利率	0.9%	0.7%	0.8%	0.8%
ROE	11.9%	10.3%	11.4%	12.2%
ROIC	17.1%	14.7%	15.1%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	66.3%	66.3%	66.0%	65.4%
债务权益比	47.6%	46.4%	44.2%	42.0%
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				
总资产周转率	4.6	4.7	4.7	4.7
应收账款周转天数	5	6	6	6
应付账款周转天数	4	5	5	5
存货周转天数	21	20	20	20
每股指标(元)				
每股收益	1.63	1.50	1.80	2.08
每股经营现金流	0.16	1.04	1.49	1.93
每股净资产	13.73	14.58	15.77	17.10
估值比率				
P/E	6	6	5	5
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	7	7	6	5

交通运输组团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2021 年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21 世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018 年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017 年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

分析师：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

分析师：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522