

公司研究 | 点评报告 | 厦门象屿 (600057.SH)

分红比例提升回报强化，经营调优整固待发

报告要点

公司拟将 2024 年度现金分红金额占归属于上市公司股东的净利润（扣除永续债利息）的比例提升至不低于 65%，进一步强化股东回报。公司调优经营策略，更强调风险控制和全产业链协同，加速拓展国际业务，造船板块释放潜力，经营业绩有望重回增长赛道，维持“买入”评级。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002



胡俊文

SAC: S0490524120001

厦门象屿 (600057.SH)

2025-03-23

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

分红比例提升回报强化，经营调优整固待发

事件描述

公司发布 2024 年现金分红政策，拟将 2024 年度现金分红金额占 2024 年度归属于上市公司股东的净利润（扣除永续债利息）的比例提升至不低于 65%。

事件评论

- 增强股东回报，分红比例提升。**公司近 5 年公司分红比例维持在 50% 以上，2024 年公司延续积极且稳定的分红政策，现金分红占归母净利润（扣除永续债利息）比例提升至 65% 以上，根据 2024 年 wind 一致预期业绩（11.8 亿）及过去 3 年永续债利息平均规模（1.78 亿元）计算，对应 2024 年公司股息率约为 4%。
- 大宗需求疲弱，静待积极因素。**2 月 PPI 同比下降 2.2%，环比下降 0.1%，同环比降幅均收窄 0.1pct，PPI 延续弱势但边际改善。春节后开工速率较慢影响生产需求，静待后续稳增长政策发力。
- 定增引入战略投资者，协同提升竞争力。**公司定增项目落地，增发股份数为 57.3 万股（相当于发行前总股本的 25.7%），发行价格为 5.61 元/股。本次定募集资金总额为 32.2 亿元，净额为 31.8 亿元。截至 2025 年 2 月 27 日，招商局、山东港口将分别持有公司 6.35% 股份，象屿集团将直接持有公司 48.55% 股份，依托两位重磅战投的资源，公司在物流资源和客户资源等方面将获得加持。同时，大宗供应链为资金驱动的业务模式，公司补充流动资金之后，有望优化资本建构，进一步提升经营规模。
- 经营策略调优，业绩增长可期。**2024 年德龙债权计提影响结束，新管理团队推动全产业链协同转型，强化风险管控。近期定增落地补充流动资金，有望推动盈利能力提升。同时，公司加速拓展国际业务，造船板块释放潜力，经营业绩有望重回增长赛道。预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 11.6/18.1/21.0 亿元，对应 PE 分别为 14.5/9.3/8.0X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、大宗商品价格大幅波动；
- 2、供应链业务操作风险；
- 3、汇率波动风险。

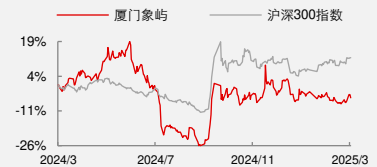
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.01
总股本(万股)	280,700
流通A股/B股(万股)	219,251/0
每股净资产(元)	5.72
近12月最高/最低价(元)	7.90/4.61

注：股价为 2025 年 3 月 19 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《坏账计提拖累盈利，主业经营表现韧性》2024-11-08
- 《大宗经营整固，造船景气上行》2024-09-16
- 《Q1 业绩企稳改善，期待需求景气提升》2024-05-26



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、大宗商品价格大幅波动。经过多年以来的持续优化，公司大宗商品供应链综合服务中，交易价差利润占比已经大幅下降，同时，公司使用期货套保对冲大宗品价格的波动影响，并尽力控制大宗价格敞口。但若宏观经济持续下行，大宗品价格波动加剧，仍可能会对公司业绩产生一定负面影响。
- 2、供应链业务操作风险。公司已建立严格的内控制度，风险管理经验丰富；但若衍生业务等供应链操作风险暴露，投资者则可能面临较大损失。
- 3、汇率波动风险。公司部分大宗商品在海外采购，运用外币结算，若短期内汇率大幅波动，将会产生汇兑损益。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	459035	437375	480904	521116	货币资金	22256	19814	14538	16663
营业成本	450208	428714	470567	509929	交易性金融资产	824	824	824	824
毛利	8828	8661	10337	11187	应收账款	17808	16968	18657	20217
%营业收入	2%	2%	2%	2%	存货	27202	25903	28432	30811
营业税金及附加	574	554	605	658	预付账款	30179	28738	31544	34183
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	12564	12281	12848	13372
销售费用	1943	1837	2020	2189	流动资产合计	110833	104529	106843	116068
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	1274	1274	1274	1274
管理费用	1369	1181	1250	1303	投资性房地产	1254	1254	1254	1254
%营业收入	0%	0%	0%	0%	固定资产合计	10130	10100	10120	10150
研发费用	127	82	112	109	无形资产	2069	2124	2179	2234
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	13	13	13	13
财务费用	2104	2326	2256	2183	递延所得税资产	2011	2011	2011	2011
%营业收入	0%	1%	0%	0%	其他非流动资产	2122	2131	2151	2171
加：资产减值损失	-373	-1040	-627	-696	资产总计	129705	123435	125844	135175
信用减值损失	-1083	-265	-82	-85	短期贷款	23072	16856	10000	10000
公允价值变动收益	3	50	81	75	应付款项	13554	12906	14166	15351
投资收益	320	219	-385	-417	预收账款	38	37	40	44
营业利润	2257	2056	3286	3848	应付职工薪酬	1211	1153	1265	1371
%营业收入	0%	0%	1%	1%	应交税费	566	539	593	642
营业外收支	193	160	160	160	其他流动负债	49572	47506	51530	55315
利润总额	2450	2216	3446	4008	流动负债合计	88013	78997	77595	82723
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期借款	1617	2117	2717	3217
所得税费用	136	554	862	1002	应付债券	0	0	0	0
净利润	2314	1662	2585	3006	递延所得税负债	95	95	95	95
归属于母公司所有者的净利润	1574	1163	1809	2104	其他非流动负债	2788	2788	2788	2788
少数股东损益	740	499	775	902	负债合计	92513	83997	83195	88823
EPS (元)	0.56	0.41	0.64	0.75	归属于母公司所有者权益	20841	22589	25025	27825
					少数股东权益	16351	16850	17625	18527
					股东权益	37192	39438	42650	46352
					负债及股东权益	129705	123435	125844	135175
现金流量表 (百万元)									
	2023A	2024E	2025E	2026E	基本指标				
经营活动现金流净额	5587	4332	2335	2840	2023A	2024E	2025E	2026E	
取得投资收益收回现金	73	219	-385	-417	每股收益	0.56	0.41	0.64	0.75
长期股权投资	266	0	0	0	每股经营现金流	1.99	1.54	0.83	1.01
资本性支出	-49	-550	-500	-450	市盈率	11.97	14.50	9.32	8.02
其他	-1215	219	233	232	市净率	0.90	0.75	0.67	0.61
投资活动现金流净额	-924	-113	-651	-635	EV/EBITDA	3.63	3.49	2.71	2.29
债券融资	-2998	0	0	0	总资产收益率	1.2%	0.9%	1.4%	1.6%
股权融资	7294	14	0	0	净资产收益率	7.6%	5.1%	7.2%	7.6%
银行贷款增加(减少)	9534	-5716	-6256	500	净利率	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
筹资成本	-4254	-960	-703	-580	资产负债率	71.3%	68.0%	66.1%	65.7%
其他	-10416	0	0	0	总资产周转率	3.54	3.54	3.82	3.86
筹资活动现金流净额	-841	-6662	-6959	-80					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	3822	-2442	-5276	2125					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看好： 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

看淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。