

厦门象屿（600057）

发布股权激励计划草案，上下同心启航向前 买入（维持）

2025 年 04 月 17 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

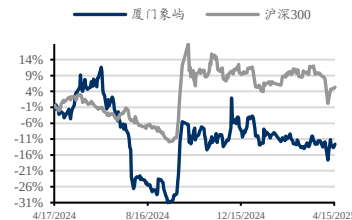
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	538,148	459,035	386,969	447,661	494,509
同比（%）	16.35	(14.70)	(15.70)	15.68	10.47
归母净利润（百万元）	2,637	1,574	1,356	1,495	1,653
同比（%）	20.18	(40.31)	(13.85)	10.26	10.58
EPS-最新摊薄（元/股）	1.18	0.70	0.61	0.67	0.74
P/E（现价&最新摊薄）	5.02	8.41	9.77	8.86	8.01

投资要点

- **事件：**4 月 16 日公司发布 2025 年限制性股票激励计划（草案）。公司拟向 991 名核心骨干，授予 1.73 亿股限制性股票，约占现公司总股本的 6.16%，无预留授予权益。授予价格为 2.96 元/股，相当于草案公布前 1 日交易均价的 50%。本次激励授予范围较大，大约相当于公司最新员工总数的 11.6%。同日，公司宣布拟回购 1 至 1.5 亿股用于股权激励，回购价格不超过 8.85 元/股。期限自董事会审议通过之日起 6 个月内。
- **激励目标较高，未来业绩增长信心充足：**本次激励考核期为 2025~2027 年。考核目标包括净利润增速、ROE、主营业务收入占比。
- ①前提约束：以 2024 年为基数，各考核年度净利润增长率大于 0 的前提下，才可解除考核年度对应的限制性股票。
- ②净利润增速考核权重为 40%。触发条件为，2025~27 年净利润相比 2024 年分别增长 6%/ 12%/ 20%。达到触发条件后解锁其中 40%；若达成 2025~27 年增速 15%/ 30%/ 50%的目标值，则解锁其中 100%；若业绩在触发值和目标值之间，则按达成比例解锁。
- ③净资产收益率考核权重为 40%，2025~27 年考核目标为 8.5%/ 9.0%/ 9.5%，且不低于行业均值或对标企业 75 分位数水平。
- ④主营业务占营收比例的权重为 20%，2025~27 年考核目标为 95%、95%、95%。
- **费用方面：**公司测算限制性股票总摊销费用为 5.13 亿元（假定授予日收盘价为 5.93 元/股），总摊销费用将在股权激励计划实施中按照解除限售比例进行分期确认。假设 2025 年 5 月底授予，对 2025~29 年会计成本影响为 1.12/ 1.93/ 1.33/ 0.60/ 0.16 亿元。
- **定增落地+股权激励组合拳，看好公司启航向前：**2025 年 3 月，公司定增融资落地，补充流动资金打开业务开拓空间。本次股权激励有望和定增形成组合拳，推动公司进一步成长。目前我国大宗品供应链行业集中度较低，处于市场集中度持续提升的阶段，公司作为龙头企业有望充分受益。在全球供应链波动加剧的宏观大背景下，供应链龙头企业的战略意义也在不断抬升。
- **盈利预测与投资评级：**公司估值低、分红率股息率高、业绩有望随制造业需求触底修复，长期受益于行业集中度提升。考虑股权激励刺激收入增长但带来增量费用，我们将公司 2024~26 年归母净利润从 13.6/ 15.0/ 16.2 亿元，微调至 13.6/ 15.0/ 16.5 亿元，同比增速为-14%/ +10%/ +11%，4 月 17 日收盘价对应 P/E 估值为 10/ 9/ 8 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**大宗品价格波动，下游需求不佳，定增落地时间、地缘风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.93
一年最低/最高价	4.61/7.90
市净率(倍)	1.04
流通 A 股市值(百万元)	13,001.59
总市值(百万元)	16,645.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.72
资产负债率(% ,LF)	71.63
总股本(百万股)	2,807.00
流通 A 股(百万股)	2,192.51

相关研究

《厦门象屿(600057): 定增落地, 优化资本结构利好未来发展》

2025-03-06

《厦门象屿(600057): 定增获交易所审批通过, 集团公司受让江苏德龙债权关联交易稳步推进》

2024-12-02

厦门象屿三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	110,833	98,302	108,718	115,442	营业总收入	459,035	386,969	447,661	494,509
货币资金及交易性金融资产	23,080	24,717	25,661	25,495	营业成本(含金融类)	450,208	378,033	437,160	482,807
经营性应收款项	49,081	40,576	46,271	50,414	税金及附加	574	484	560	618
存货	27,202	22,393	25,451	27,642	销售费用	1,943	2,128	2,552	2,967
合同资产	624	526	608	672	管理费用	1,369	1,161	1,567	1,978
其他流动资产	10,847	10,089	10,727	11,219	研发费用	127	116	134	148
非流动资产	18,872	18,905	18,914	18,899	财务费用	2,104	2,153	1,988	1,903
长期股权投资	1,274	1,007	741	474	加:其他收益	675	580	671	742
固定资产及使用权资产	10,841	10,803	10,732	10,630	投资净收益	320	19	22	25
在建工程	90	60	40	27	公允价值变动	3	118	0	0
无形资产	2,069	2,135	2,200	2,265	减值损失	(1,456)	(1,147)	(1,284)	(1,412)
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	5	(19)	(22)	(25)
长期待摊费用	145	145	145	145	营业利润	2,257	2,446	3,088	3,417
其他非流动资产	4,440	4,742	5,043	5,345	营业外净收支	193	213	234	257
资产总计	129,705	117,207	127,631	134,341	利润总额	2,450	2,659	3,322	3,674
流动负债	88,013	73,644	78,358	82,312	减:所得税	136	399	831	918
短期借款及一年内到期的非流动负债	26,033	21,033	18,033	16,033	净利润	2,314	2,260	2,492	2,755
经营性应付款项	42,357	35,566	41,129	45,424	减:少数股东损益	740	904	997	1,102
合同负债	10,026	8,452	9,778	10,801	归属母公司净利润	1,574	1,356	1,495	1,653
其他流动负债	9,597	8,593	9,418	10,054	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.61	0.67	0.74
非流动负债	4,500	4,500	4,500	4,500	EBIT	4,043	4,812	5,310	5,577
长期借款	1,617	1,617	1,617	1,617	EBITDA	4,999	5,656	6,178	6,469
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	1.92	2.31	2.35	2.37
租赁负债	321	321	321	321	归母净利率(%)	0.34	0.35	0.33	0.33
其他非流动负债	2,562	2,562	2,562	2,562	收入增长率(%)	(14.70)	(15.70)	15.68	10.47
负债合计	92,513	78,144	82,857	86,812	归母净利润增长率(%)	(40.31)	(13.85)	10.26	10.58
归属母公司股东权益	20,841	21,807	26,522	28,176					
少数股东权益	16,351	17,255	18,252	19,354					
所有者权益合计	37,192	39,062	44,774	47,529					
负债和股东权益	129,705	117,207	127,631	134,341					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,587	8,700	2,293	3,255	每股净资产(元)	6.58	7.12	9.23	9.97
投资活动现金流	(924)	(665)	(644)	(620)	最新发行在外股份(百万股)	2,268	2,233	2,807	2,807
筹资活动现金流	(841)	(6,547)	(706)	(2,801)	ROIC(%)	6.28	6.43	6.28	6.42
现金净增加额	3,853	1,519	944	(166)	ROE-摊薄(%)	7.55	6.22	5.64	5.87
折旧和摊销	956	845	868	892	资产负债率(%)	71.33	66.67	64.92	64.62
资本开支	(1,139)	(516)	(498)	(476)	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.41	9.77	8.86	8.01
营运资本变动	252	3,653	(3,042)	(2,349)	P/B (现价)	0.90	0.83	0.64	0.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>