

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

厦门象屿(600057)

投资评级 增持

上次评级 增持

匡培钦 交通运输行业首席分析师  
执业编号: S1500524070004  
邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

厦门象屿(600057.SH)深度: 大宗供应链巨头, 产业链延伸恢复稳增长

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座  
邮编: 100031

## 厦门象屿(600057.SH) 2025年中报点评: 规模稳增物流亮眼, 看好业绩稳步回升

2025年08月27日

**事件:** 厦门象屿发布 2025 年半年报。2025 年上半年, 公司实现营业收入 2039.5 亿元, 同比+0.2%; 对应录得归母净利润 10.32 亿元, 同比+32.5%。

**点评:**

- **25H1 归母净利同比增长, Q2 利润增幅明显。** 2025 年上半年, 公司实现营业收入 2039.5 亿元, 同比+0.23%; 分业务看, 其中大宗供应链经营/物流/生产制造分别实现营收 1934/49.96/52.84 亿元, 同比分别+0.14%/+17.39%/-6.71%。分季度看, 25Q1/Q2 实现营业收入分别为 971/1068 亿元, 同比分别-7.1%/+8.0%。25H1 公司实现归母净利润 10.32 亿元, 同比+32.48%; 其中 25Q1/Q2 归母净利润分别为 5.09/5.23 亿元, 同比分别+24.88%/+40.83%, 二季度利润增幅明显。
- **期间费用率同比下降, 信用减值损失降低。** 25H1 公司期间费用率为 1.18%, 同比-0.22pct; 其中财务费用率/管理费用率/销售费用率同比分别-0.21/+0.03/-0.04pct。上半年录得资产减值损失 3.24 亿元, 同比增加 1.31 亿, 主要系存货跌价准备计提增加; 录得信用减值 1.14 亿元, 同比减少 2.34 亿元, 主要是受上年同期计提历史事项信用减值的影响。总体减值损失同比减少 1.02 亿, 风险有所收敛。
- **大宗商品经营货量同比增长, 农产品盈利持续改善。** 上半年公司大宗商品供应链经营规模达到 1.21 亿吨, 同比+19.02%。其中金属矿产类/能源化工类/农产品类/新能源类商品经营货量分别为 6815/4408/816/37 万吨, 同比分别+5.38%/+42.84%/+43.75%/+45.53%。25H1 大宗商品经营总体期现毛利率为 1.51%, 同比-0.06pct, 上述对应各类商品期现毛利率同比分别-0.31/+0.17/+1.62/-1.74pct。金属矿产类核心商品货量稳增, 尤其铝供应链表现较好, 期现毛利同比增长; 能源化工类商品主要受益于油品供应链, 规模及期现毛利双增; 农产品供应链业务及产品结构优化、盈利能力进一步改善; 新能源供应链商品经营规模持续扩大, 但受产业结构性调整影响, 期现毛利有所下降。
- **大宗商品物流营收及毛利双增, 铁路物流能效显著增加。** 公司提供综合物流解决方案能力不断提升, 25H1 实现营收及毛利双增长。其中综合物流/铁路物流/农产品物流实现营收分别为 34.42/14.47/1.08 亿元, 同比分别 +16.39%/+20.75%/+6.74%, 业务实现毛利分别为 3.51/0.63/0.13 亿元, 同比分别+31.11%/+73.35%/-74.67%。受益于外部客源的开拓及国际物流业务的深化, 公司综合物流板块营收及毛利同比均有增长; 铁路物流板块深入挖掘客户物流需求, 精细化成本、提高物流效率, 营收及毛利显著增长。
- **造船产能待恢复, 静待盈利回升。** 公司切入有赋能价值的生产制造环节, 在散货船及化学品船生产效率方面取得行业领先优势。上半年公司新签订造船订单 15 艘, 在手订单 91 艘。25H1 公司生产制造营收为 52.84 亿元, 其中造船业务营收 31.92 亿元, 同比-4.97%, 对应毛利为 4.71 亿

元，同比-22.98%；毛利率为 14.74%，同比-3.45pct。由于部分订单转移至仍处投产准备阶段的启动新船厂，业务完工量同比下降，公司造船业务营收同比下降。随后续新船厂的全面投产，我们认为公司业务盈利能力有望回升。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别 18.16/21.17/23.75 亿元，同比分别+28.0%、+16.6%、+12.2%，对应每股收益分别为 0.65、0.75、0.85 元，8 月 26 日收盘价对应 PE 分别为 11.22、9.62、8.58 倍。公司作为大宗供应链行业龙头，产业链持续延伸，综合服务能力不断强化，业绩有望企稳回升；同时，较高的股息率也具备一定投资价值。综上，维持对公司的“增持”评级。
- **风险因素：**宏观经济不及预期风险；大宗商品价格波动风险；客商信用风险；国际业务拓展风险；行业竞争加剧风险；分红比例不及预期

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	459,035	366,671	376,630	397,507	416,020
增长率 YoY %	-14.7%	-20.1%	2.7%	5.5%	4.7%
归属母公司净利润(百万元)	1,574	1,419	1,816	2,117	2,375
增长率 YoY%	-40.3%	-9.9%	28.0%	16.6%	12.2%
毛利率%	1.9%	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%
净资产收益率ROE%	7.6%	6.0%	5.9%	6.6%	7.2%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.51	0.65	0.75	0.85
市盈率 P/E(倍)	12.94	14.36	11.22	9.62	8.58
市净率 P/B(倍)	0.98	0.86	0.66	0.64	0.61

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	<b>110,833</b>	<b>98,200</b>	<b>106,007</b>	<b>107,908</b>	<b>113,775</b>	
货币资金	22,256	18,606	25,882	25,630	28,144	
应收票据	531	483	492	519	555	
应收账款	17,808	18,902	17,485	16,163	16,834	
预付账款	30,179	19,889	20,556	21,754	22,751	
存货	27,202	26,427	26,920	28,535	29,570	
其他	12,856	13,894	14,672	15,308	15,921	
<b>非流动资产</b>	<b>18,872</b>	<b>25,672</b>	<b>26,101</b>	<b>26,422</b>	<b>26,631</b>	
长期股权投资	1,274	1,650	1,700	1,750	1,800	
固定资产	10,130	10,361	10,471	10,563	10,546	
无形资产	2,069	2,171	2,266	2,371	2,471	
其他	5,399	11,490	11,664	11,739	11,814	
<b>资产总计</b>	<b>129,705</b>	<b>123,873</b>	<b>132,107</b>	<b>134,331</b>	<b>140,406</b>	
<b>流动负债</b>	<b>88,013</b>	<b>84,480</b>	<b>86,481</b>	<b>86,697</b>	<b>90,507</b>	
短期借款	23,072	24,079	22,079	20,079	19,079	
应付票据	28,765	30,184	31,006	32,803	34,419	
应付账款	13,554	12,441	12,791	13,596	14,445	
其他	22,622	17,776	20,605	20,219	22,564	
<b>非流动负债</b>	<b>4,500</b>	<b>4,664</b>	<b>3,332</b>	<b>3,443</b>	<b>3,554</b>	
长期借款	1,617	1,820	1,920	2,020	2,120	
其他	2,883	2,844	1,412	1,423	1,434	
<b>负债合计</b>	<b>92,513</b>	<b>89,144</b>	<b>89,813</b>	<b>90,141</b>	<b>94,061</b>	
少数股东权益	16,351	10,907	11,416	12,223	13,150	
归属母公司股东权益	20,841	23,822	30,878	31,967	33,195	
<b>负债和股东权益</b>	<b>129,705</b>	<b>123,873</b>	<b>132,107</b>	<b>134,331</b>	<b>140,406</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	459,035	366,671	376,630	397,507	416,020	
同比 (%)	-14.7%	-20.1%	2.7%	5.5%	4.7%	
归属母公司净利润	1,574	1,419	1,816	2,117	2,375	
同比	-40.3%	-9.9%	28.0%	16.6%	12.2%	
毛利率 (%)	1.9%	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%	
ROE%	7.6%	6.0%	5.9%	6.6%	7.2%	
EPS (摊薄)(元)	0.56	0.51	0.65	0.75	0.85	
P/E	12.94	14.36	11.22	9.62	8.58	
P/B	0.98	0.86	0.66	0.64	0.61	
EV/EBITDA	4.19	6.13	4.27	3.18	2.36	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	<b>459,035</b>	<b>366,671</b>	<b>376,630</b>	<b>397,507</b>	<b>416,020</b>	
营业成本	450,213	358,166	368,391	388,461	406,262	
营业税金及附加	574	487	471	497	541	
销售费用	1,937	2,215	2,071	2,306	2,496	
管理费用	1,369	1,417	1,507	1,590	1,664	
研发费用	127	96	104	159	166	
财务费用	2,104	1,619	1,507	1,294	1,320	
减值损失合计	-373	-307	-300	-300	-300	
投资净收益	320	800	300	300	400	
其他	-401	-949	127	446	474	
<b>营业利润</b>	<b>2,257</b>	<b>2,214</b>	<b>2,707</b>	<b>3,647</b>	<b>4,144</b>	
营业外收支	193	64	200	200	200	
<b>利润总额</b>	<b>2,450</b>	<b>2,278</b>	<b>2,907</b>	<b>3,847</b>	<b>4,344</b>	
所得税	136	387	581	923	1,043	
<b>净利润</b>	<b>2,314</b>	<b>1,891</b>	<b>2,325</b>	<b>2,924</b>	<b>3,301</b>	
少数股东损益	740	472	510	807	927	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,574</b>	<b>1,419</b>	<b>1,816</b>	<b>2,117</b>	<b>2,375</b>	
EBITDA	4,999	3,741	5,014	5,749	6,336	
EPS (当年)(元)	0.63	0.48	0.65	0.75	0.85	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>5,587</b>	<b>5,604</b>	<b>5,597</b>	<b>6,011</b>	<b>6,086</b>	
净利润	2,314	1,891	2,325	2,924	3,301	
折旧摊销	956	1,013	600	608	672	
财务费用	1,737	1,208	1,386	1,282	1,205	
投资损失	-320	-800	-300	-300	-400	
营运资金变动	252	1,028	1,293	1,247	1,057	
其它	646	1,265	293	250	250	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-924</b>	<b>1,764</b>	<b>-687</b>	<b>-630</b>	<b>-480</b>	
资本支出	-1,139	-1,369	-706	-690	-590	
长期投资	138	2,841	-100	-250	-300	
其他	77	292	119	310	410	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-841</b>	<b>-10,175</b>	<b>2,336</b>	<b>-5,663</b>	<b>-3,131</b>	
吸收投资	7,294	5,108	3,068	0	0	
借款	9,534	1,210	-1,900	-1,900	-900	
支付利息或股息	-4,254	-2,743	-2,294	-2,341	-2,392	
<b>现金流净增加额</b>	<b>3,853</b>	<b>-2,815</b>	<b>7,276</b>	<b>-252</b>	<b>2,514</b>	

## 研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。