

25Q2 归母净利同比+41%，1H25 大宗物流毛利同比+21%

2025 年 08 月 27 日

► **事件概述：**2025 年 8 月 26 日，公司发布 2025 年半年报，25Q2 归母净利同比+41%，1H25 大宗商品经营货量稳步增长，大宗物流整体毛利水平提升同比+21%。2025 上半年，公司实现归母净利 10.3 亿元，同比+32.5%。1) 收入端：2025H1 营业收入 2039.48 亿元，同比+0.2%；毛利率 1.7%。2) 利润端：2025H1 公司归母净利 10.3 亿元（其中归属于永续债持有人的利息 2.32 亿元），同比+32.5%，1H25 套保产生的非经常性损益增长。**单季度看，2Q25，1) 收入端：**公司实现营收 1068.83 亿元，同比+7.99%，环比+9.96%，毛利率为 1.70%。**2) 利润端：**25Q2，公司实现归母净利润 5.23 亿元，同比+40.83%，环比+2.75%。

► **分业务结构看：**1) **大宗商品经营：**2025H1 实现板块营收 1934 亿元，同比+0.14%；2025H1 实现经营货量为 1.21 亿吨，同比+19.02%；**期现毛利 29.2 亿元，同比-3.66%；期现毛利率为 1.51%，同比-0.06pct。**其中，金属矿产营收和毛利下滑主要受不锈钢、炼焦煤等品类行情仍呈弱势震荡的特征，产业链运营利润空间收窄，叠加不锈钢供应链产品及客户结构调整影响；能源化工营收毛利增长主要受益于石油原油商品业务突破。2025H1 **经营货量方面**，金属矿产、农产品、能源化工、新能源经营货量同比分别+5.38%、+43.75%、+42.84%、+45.53%；**营收看**，金属矿产、农产品、能源化工、新能源营收同比分别-10.85%、+14.92%、+20.97%、+11.83%；金属矿产、农产品、能源化工、新能源分别实现期现结合毛利同比分别-26.05%、+255.01%、+51.54%、-25.41%；金属矿产、农产品、能源化工、新能源期现毛利率分别为 1.52%、2.40%、0.85%、3.49%，同比分别-0.31pct、+1.62pct、+0.17pct、-1.74pct。

► **2) 大宗商品物流业务：**2025H1 实现板块营收 49.96 亿元，同比+17.39%；**实现毛利 4.27 亿元，同比+20.51%；实现毛利率 8.54%，同比+0.22pct。**其中，板块营收和毛利水平同比增长得益于公司加强对外部客源的开拓，**中印尼航线、中越航线业务规模同比增加超 15%、50%**，并新增巴西航线业务。其中，铝产业物流围绕海外优势矿山，聚焦核心工厂型客户开拓，营收实现快速增长；农产品毛利下滑主要受业务结构调整及平均仓储量下降影响；2025H1 综合物流、铁路物流、农产品物流、铝产业物流营收同比分别+16.39%、+20.75%、+6.74%、+406.09%；2025H1 综合物流、铁路物流、农产品物流、铝产业物流毛利同比分别+31.11%、+73.35%、-74.67%、+19.14%；2025H1 综合物流、铁路物流、农产品物流、铝产业物流毛利率分别为 10.19%、4.36%、11.77%、4.26%，同比分别+1.14pct、+1.32pct、-37.82pct、-13.84pct。

► **3) 生产制造：**2025H1 实现板块营收 52.84 亿元，同比-6.71%；**实现毛利 5.81 亿元，同比-19.09%；实现毛利率 10.99%，同比-1.68pct。**其中，2025H1 **造船业务**实现营收 31.92 亿元，同比-4.97%；实现毛利 4.71 亿元，同比-22.98%；造船业务毛利率为 14.74%，同比-3.45pct。营收下滑主要受部分订单转移至启东新船厂（1H25 仍处于投产准备阶段）影响，预计 2H25 随启东新船厂全面投产，公司造船产能和盈利能力将全面提升。**造船订单：1H25 公司新签订单 15 艘**，在手订单 91 艘，**首获国际知名船东 21 万吨级大型散货船订单**，中大型船舶市场拓展成效突出。

► **回购进展：**公司于 2025 年推出回购方案，自 2025 年 4 月 16 日至 10 月 15 日拟回购 1-1.5 亿股股票用于股权激励，截止 1H25，已回购 6601 万股。

► **投资建议：**公司为大宗供应链龙头之一，基本盘稳固，有望维持较高的分红比例和股息率，我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 20.1、21.8、23.5 亿元，当前股价对应 PE 分别为 10、9、8 倍。**维持“推荐”评级。**

► **风险提示：**大宗商品价格波动，下游需求不及预期，地缘政治局势变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	366,671	364,065	383,963	404,443
增长率 (%)	-20.1	-0.7	5.5	5.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,419	2,007	2,182	2,354
增长率 (%)	-9.9	41.5	8.7	7.9
每股收益 (元)	0.51	0.72	0.78	0.84
PE	14	10	9	8
PB	0.8	0.6	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

7.12 元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张晓瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

研究助理 陈佳裕

执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@mszq.com

相关研究

1. 厦门象屿 (600057.SH) 2024 年年报点评：
4Q24 归母净利同比+34.7%，股权激励+回购计划彰显发展信心-2025/04/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	366,671	364,065	383,963	404,443
营业成本	358,166	355,211	374,481	394,283
营业税金及附加	487	801	845	890
销售费用	2,215	2,039	2,227	2,427
管理费用	1,417	1,383	1,459	1,618
研发费用	96	96	101	106
EBIT	2,728	4,915	5,251	5,541
财务费用	1,619	1,269	1,274	1,237
资产减值损失	-307	-395	-416	-438
投资收益	800	546	576	607
营业利润	2,214	3,815	4,155	4,492
营业外收支	64	100	100	100
利润总额	2,278	3,915	4,255	4,592
所得税	387	963	1,047	1,130
净利润	1,891	2,952	3,208	3,462
归属于母公司净利润	1,419	2,007	2,182	2,354
EBITDA	3,741	5,942	6,306	6,610

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	18,606	25,507	31,211	34,832
应收账款及票据	19,385	14,496	15,288	16,104
预付款项	19,889	19,725	19,623	18,926
存货	26,427	24,273	25,590	26,943
其他流动资产	13,894	18,581	18,855	19,136
流动资产合计	98,200	102,582	110,566	115,940
长期股权投资	1,650	1,650	1,650	1,650
固定资产	10,361	10,536	10,686	10,820
无形资产	2,171	2,171	2,171	2,171
非流动资产合计	25,672	26,321	26,403	26,498
资产合计	123,873	128,903	136,969	142,438
短期借款	24,079	25,079	26,079	27,079
应付账款及票据	42,625	38,481	41,609	43,809
其他流动负债	17,776	19,094	20,801	20,669
流动负债合计	84,480	82,653	88,488	91,556
长期借款	1,820	2,020	2,020	2,020
其他长期负债	2,844	1,402	1,402	1,402
非流动负债合计	4,664	3,422	3,422	3,422
负债合计	89,144	86,075	91,910	94,978
股本	2,233	2,806	2,806	2,806
少数股东权益	10,907	11,852	12,878	13,986
股东权益合计	34,729	42,827	45,059	47,460
负债和股东权益合计	123,873	128,903	136,969	142,438

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-20.12	-0.71	5.47	5.33
EBIT 增长率	-32.51	80.14	6.84	5.52
净利润增长率	-9.86	41.49	8.68	7.91
盈利能力 (%)				
毛利率	2.32	2.43	2.47	2.51
净利率	0.39	0.55	0.57	0.58
总资产收益率 ROA	1.15	1.56	1.59	1.65
净资产收益率 ROE	5.96	6.48	6.78	7.03
偿债能力				
流动比率	1.16	1.24	1.25	1.27
速动比率	0.50	0.56	0.60	0.63
现金比率	0.22	0.31	0.35	0.38
资产负债率 (%)	71.96	66.78	67.10	66.68
经营效率				
应收账款周转天数	18.02	16.28	13.50	13.51
存货周转天数	26.95	25.69	23.97	23.98
总资产周转率	2.89	2.88	2.89	2.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.72	0.78	0.84
每股净资产	8.49	11.04	11.47	11.93
每股经营现金流	2.00	1.53	2.46	2.29
每股股利	0.25	0.35	0.38	0.41
估值分析				
PE	14	10	9	8
PB	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.96	4.38	4.13	3.94
股息收益率 (%)	3.51	4.89	5.31	5.73

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,891	2,952	3,208	3,462
折旧和摊销	1,013	1,027	1,055	1,070
营运资金变动	1,028	-530	1,489	720
经营活动现金流	5,604	4,306	6,904	6,432
资本开支	-1,369	-840	-858	-884
投资	2,841	-1,996	0	0
投资活动现金流	1,764	-2,481	-282	-277
股权募资	5,108	3,179	0	0
债务募资	-5,164	2,675	1,500	0
筹资活动现金流	-10,175	5,076	-918	-2,534
现金净流量	-2,815	6,901	5,704	3,621

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048