

公司研究 | 点评报告 | 厦门象屿 (600057.SH)

业绩拐点明确，聚焦“三新一高”

报告要点

2025 年上半年，厦门象屿实现营收同比增长 0.2%，归母净利润同比增长 32.5%；2025 年第二季度，实现营收同比增长 8.0%，归母净利润同比增长 40.8%。大宗商品经营板块，尽管需求弱势震荡，但经营货量保持较快增长，份额逆势持续提升。大宗商品物流板块，外部拓客和降本增效并举，营收、利润增长亮眼。造船订单饱满，下半年启东新船厂全面投产，盈利能力有望提升。公司引入战投、回购股票、实施股票激励计划，彰显未来发展信心。业绩拐点明确，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

SFC: BWN875



胡俊文

SAC: S0490524120001

厦门象屿 (600057.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩拐点明确，聚焦“三新一高”

事件描述

厦门象屿披露 2025 年中报：2025 年上半年，公司实现营收 2039.5 亿元，同比增长 0.2%，归母净利润 10.3 亿元，同比增长 32.5%；2025 年第二季度，公司实现营收 1068.1 亿元，同比增长 8.0%，归母净利润 5.2 亿元，同比增长 40.8%。

事件评论

- 需求弱势震荡，份额逆势提升。**2025H1，公司实现经营货量超 1.2 亿吨，同比增长 19.0%，大宗品经营收入同比增长 0.1%，期现毛利同比下降 3.7%。分结构来看，金属矿产/能源化工/农产品/新能源经营货量分别+5.4%/+42.8%/+43.8%/+45.5%，对应营收分别同比-10.9%/+21.0%/+14.9%/+11.8%，期现毛利润分别同比-26.1%/+51.5%/+255.0%/-25.4%。金属矿产主要受行情弱势震荡影响，期现毛利同比下降；能源化工由于大力拓展油品国际化业务，推动营收和期现毛利显著增长；农产品不断优化经营管理模式、业务和产品结构，盈利能力改善；新能源受产业结构性调整影响，虽经营货量增长，但期现毛利同比下降。
- 物流表现亮眼，盈利能力提升。**2025H1，公司大宗商品物流实现营收同比增长 17.4%，毛利润同比增长 20.5%。分结构来看，综合物流/铁路物流/农产品物流营收分别同比+16.4%/+20.8%/+6.7%，毛利分别同比+31.1%/+73.4%/-74.7%。综合物流由于加强外部客源拓展，发力国际化物流业务，同时深耕产业链客户资源，强化内部协同联动，保持较快增长，其中铝产业物流营收大幅增长超过 400%。铁路物流方面，加大拓宽新路线、新品类，强化与产业大客户“总对总”战略合作，业务量同比增长超 20%，同时，实施精益管理及成本控制，发展重资产场站往来业务，盈利能力提升，毛利润增速高于营收。农产品物流方面，受业务结构调整及平均仓储量下降影响，盈利能力有所下降。
- 造船订单饱满，产能扩张在即。**2025H1，生产制造板块营收同比下降 6.7%，主因部分造船订单转移至启东新船厂，导致整体完工量低于去年同期；毛利和毛利率同比下降，主因受美元外汇波动影响，实际套保毛利率同比提升。上半年造船新签订单 15 艘，在手订单 91 艘，预计下半年随着启东新船厂全面投产，造船产能和盈利能力将得到全面提升。
- 财务费用显著优化，净利率同环比提升。**2025H1，公司财务费用同比大幅下降 41.8%，推动期间费用同比减少 15.4%，主要得益于公司融资规模下降，叠加央行降息政策，融资成本减少。信用减值损失同比减少 2.3 亿元，主因去年同期计提历史事项信用减值的影响。2025H1，公司归母净利润同比增长 32.5%，净利率同比提升 0.1pct 至 0.5%。
- 投资建议：规划战略迭代，业绩拐点明确。**公司成功引入招商局和山东港口两大战略投资者，增厚资本金规模，有力支持业务拓展。同时，公司积极回购股票，推动限制性股票激励计划，彰显未来发展信心。未来，公司聚焦“三新一高”战略，通过产业投资驱动产业链运营能力提升和资产增值。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 19.0/22.6/26.1 亿元，对应 PE 分别为 10.8/9.0/7.8X，股息率依然具备吸引力，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。

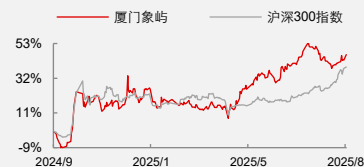
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

| | |
|---------------|-----------|
| 当前股价(元) | 7.29 |
| 总股本(万股) | 280,637 |
| 流通A股/B股(万股) | 219,251/0 |
| 每股净资产(元) | 5.89 |
| 近12月最高/最低价(元) | 7.68/4.61 |

注：股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q1 费用显著调优，支撑业绩快速增长》2025-05-06
- 《提质增效业绩改善，回购与激励彰显信心》2025-04-30
- 《分红比例提升回报强化，经营调优整固待发》2025-03-23


 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。

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。