

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) 2025 年中报点评: 规模稳增物流亮眼, 看好业绩稳步回升

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 年三季报点评: 经营优势巩固, Q3 盈利大幅回升

2025 年 10 月 30 日

事件: 厦门象屿发布 2025 年三季报。2025 年前三季度, 公司实现营业收入 3169 亿元, 同比+6.4%; 对应录得归母净利润 16.33 亿元, 同比+83.6%。

点评:

- **25Q3 归母净利翻倍增长。**2025 年前三季度, 公司实现营业收入 3168.6 亿元, 同比+6.44%; 累计实现归母净利润 16.33 亿元, 同比+83.57%; 其中 25Q1/Q2/Q3 营收分别为 971/1068/1129 亿元, 同比分别-7.11%/+7.99%/+19.85%, 对应归母净利润分别为 5.09/5.23/6.01 亿元, 同比分别+24.88%/+40.83%/+443.17%, 单三季度实现利润翻倍增长, 业绩表现亮眼。
- **毛利率提升明显, 财务费用率缩减。**毛利率方面, 25Q3 公司综合毛利率为 2.29%, 同比/环比分别+0.38/+0.60pct, 可能系受益于铝产品、农产品等货种毛利率的持续改善。费用率方面, 25Q3 公司期间费用率为 1.06%, 同比/环比分别-0.35/-0.08pct; 其中 25Q3 公司财务费用率/管理费用率/销售费用率分别为 0.27%/0.34%/0.43%, 同比分别-0.33/-0.01/-0.01pct。财务费用率缩减, 主要系公司偿还较多借款影响, 资产负债率进一步优化, 期末降低至 71.55%。
- **减值损失同比下降, 风险管控持续优化。**25Q3 公司取得资产减值冲回 1.48 亿元, 同比多冲回 1.475 亿元; 取得信用减值冲回 0.04 亿元, 同比多冲回 2.45 亿元; 25Q3 合计减值损失同比上期减少 3.93 亿元, 风险明显收敛。前三季度公司累计减值损失同比减少 4.95 亿元, 整体风险管控措施持续优化。
- **供应链优势巩固、风险管控增强, 盈利稳步回升。**工业企业效益呈现持续恢复态势, 供应链企业有望受益于下游需求回暖, 收益水平逐渐修复。公司作为供应链龙头企业, 经营货量稳步扩大, 规模效益逐渐显现, 行业市占率及大宗商品单吨毛利均有望持续提升。同时公司风控管理水平也在不断提高, 减值损失规模同比持续下降; 整体盈利水平有望持续向好回升。
- **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 21.20/24.62/27.62 亿元, 同比分别+49.4%、+16.1%、+12.2%, 对应每股收益分别为 0.75、0.87、0.97 元, 10 月 29 日收盘价对应 PE 分别为 10.64、9.16、8.17 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	390,872	415,961	438,519
增长率 YoY %	-14.7%	-20.1%	6.6%	6.4%	5.4%
归属母公司净利润 (百万元)	1,574	1,419	2,120	2,462	2,762
增长率 YoY%	-40.3%	-9.9%	49.4%	16.1%	12.2%
毛利率%	1.9%	2.3%	2.1%	2.2%	2.3%
净资产收益率ROE%	7.6%	6.0%	6.9%	7.7%	8.2%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.50	0.75	0.87	0.97
市盈率 P/E(倍)	14.33	15.90	10.64	9.16	8.17
市净率 P/B(倍)	1.08	0.95	0.73	0.70	0.67

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	110,833	98,200	110,231	112,647	118,960	
货币资金	22,256	18,606	27,433	25,717	27,945	
应收票据	531	483	869	543	585	
应收账款	17,808	18,902	15,986	16,932	17,772	
预付账款	30,179	19,889	21,355	22,778	23,989	
存货	27,202	26,427	28,403	29,906	31,228	
其他	12,856	13,894	16,186	16,773	17,442	
非流动资产	18,872	25,672	23,183	24,474	25,664	
长期股权投资	1,274	1,650	1,700	1,750	1,800	
固定资产	10,130	10,361	10,586	10,782	10,860	
无形资产	2,069	2,171	2,181	2,271	2,371	
其他	5,399	11,490	8,715	9,671	10,633	
资产总计	129,705	123,873	133,413	137,121	144,624	
流动负债	88,013	84,480	87,371	88,715	93,635	
短期借款	23,072	24,079	17,579	19,379	19,879	
应付票据	28,765	30,184	35,081	34,347	36,293	
应付账款	13,554	12,441	11,694	13,558	14,279	
其他	22,622	17,776	23,018	21,431	23,185	
非流动负债	4,500	4,664	3,863	4,176	4,387	
长期借款	1,617	1,820	2,520	2,820	3,020	
其他	2,883	2,844	1,343	1,356	1,367	
负债合计	92,513	89,144	91,234	92,891	98,022	
少数股东权益	16,351	10,907	11,360	12,150	13,100	
归属母公司股东权益	20,841	23,822	30,820	32,081	33,501	
负债和股东权益	129,705	123,873	133,413	137,121	144,624	

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	390,872	415,961	438,519	
同比(%)	-14.7%	-20.1%	6.6%	6.4%	5.4%	
归属母公司净利润	1,574	1,419	2,120	2,462	2,762	
同比	-40.3%	-9.9%	49.4%	16.1%	12.2%	
毛利率(%)	1.9%	2.3%	2.1%	2.2%	2.3%	
ROE%	7.6%	6.0%	6.9%	7.7%	8.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.50	0.75	0.87	0.97	
P/E	14.33	15.90	10.64	9.16	8.17	
P/B	1.08	0.95	0.73	0.70	0.67	
EV/EBITDA	4.19	6.13	3.71	3.55	2.93	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	459,035	366,671	390,872	415,961	438,519	
营业成本	450,213	358,166	382,701	406,742	428,371	
营业税金及附加	574	487	489	520	570	
销售费用	1,937	2,215	2,150	2,413	2,631	
管理费用	1,369	1,417	1,563	1,664	1,754	
研发费用	127	96	108	166	175	
财务费用	2,104	1,619	993	852	941	
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	147	474	508	
营业利润	2,257	2,214	3,015	4,079	4,685	
营业外收支	193	64	200	200	200	
利润总额	2,450	2,278	3,215	4,279	4,885	
所得税	136	387	643	1,027	1,172	
净利润	2,314	1,891	2,572	3,252	3,712	
少数股东损益	740	472	453	790	951	
归属母公司净利润	1,574	1,419	2,120	2,462	2,762	
EBITDA	4,999	3,741	4,856	5,769	6,516	
EPS(当年)(元)	0.63	0.48	0.75	0.87	0.97	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	5,587	5,604	9,006	1,168	5,118	
净利润	2,314	1,891	2,572	3,252	3,712	
折旧摊销	956	1,013	648	639	690	
财务费用	1,737	1,208	946	873	930	
投资损失	-320	-320	-800	-300	-300	
营运资金变动	252	1,028	4,862	-3,546	-64	
其它	646	1,265	278	250	250	
投资活动现金流	-924	1,764	1,397	-1,630	-1,480	
资本支出	-1,139	-1,369	-661	-690	-590	
长期投资	138	2,841	1,830	-1,250	-1,300	
其他	77	292	227	310	410	
筹资活动现金流	-841	-10,175	-1,605	-1,283	-1,450	
吸收投资	7,294	5,108	2,486	0	0	
借款	9,534	1,210	-5,800	2,100	700	
支付利息或股息	-4,254	-2,743	-2,006	-2,104	-2,311	
现金流净增加额	3,853	-2,815	8,827	-1,716	2,228	

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。