

厦门象屿(600057)

报告日期: 2025 年 10 月 30 日

25Q3 扣非归母净利润同比+2590%，核心供应链优势持续巩固

——厦门象屿 2025 三季度报点评

投资要点

□ 25Q3 业绩超预期

前三季度累计营业收入 3169 亿元，同比+6.4%，实现归母净利润 16.3 亿元，同比+83.6%，已超 2024 年全年；实现扣非归母净利润 11.5 亿元，同比+302.5%。

公司 2025Q3 单季度实现营收 1129.2 亿元，同比+19.85%；实现归母净利润 6.01 亿元，同比+443%；扣非归母净利润 8.18 亿元，同比+2590%，业绩增长超预期。在下半年“反内卷”政策和供需格局共同驱动下，公司部分产品期货价格大幅震荡，配套现货的期货套保操作在第三季度体现损失。但结合现货端收益后，整体经营效益稳健增长，有效对冲了价格波动风险。

□ 核心业务全面向好，盈利能力修复；发布 2025 年中期利润分配方案

公司业绩超预期主要由于：公司业务稳健运行，整体经营持续向好。一是核心产品供应链优势巩固，大宗商品经营实现货量与收益双增；二是通过风险管控措施优化，实现减值损失同比下降；三是扩大票据结算规模，持续提升资金运营效率，财务费用同比降低。25Q3 公司实现毛利率 2.29%，环比提升 0.6pct。

公司发布 2025 年中期利润分配方案，向全体股东每 10 股派发现金股利 1 元（含税）。合计派发现金股利 2.84 亿元（含税），占公司 2025 年 1-9 月归属于上市公司股东净利润（扣除永续债利息）的 22.47%。

□ 经营质量优化，造船业务进入业绩兑现期

公司经营质量持续提升，前三季度经营性现金流净额达 71.24 亿元，同比大幅改善。截至 2025H1 公司新签 15 艘订单（首获国际知名船东 21 万吨级大型散货船订单），手持订单 91 艘。随着启东新船厂全面投产，下半年象屿海装的产能和盈利能力将得到全面提升。

□ 盈利预测与估值

考虑公司农产品业务的成功反转和核心大宗品类的稳健增长构成了强劲的业绩弹性，而造船业务则提供了坚实的利润安全垫，我们预计厦门象屿 2025-2027 年归母净利 20.5/25.3/28.9 亿元，对应 PE 11.0/8.9/7.8 倍。考虑到分拆上市后船厂高景气有利于公司整体估值提升，维持“买入”评级。

□ 风险提示：大宗商品价格超预期下跌、造船新增订单不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	366671	424481	478272	544595
(+/-) (%)	-20.12%	15.77%	12.67%	13.87%
归母净利润	1419	2052	2527	2894
(+/-) (%)	-9.86%	44.65%	23.12%	14.53%
每股收益(元)	0.50	0.72	0.89	1.02
P/E	15.90	10.99	8.93	7.79

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：李丹

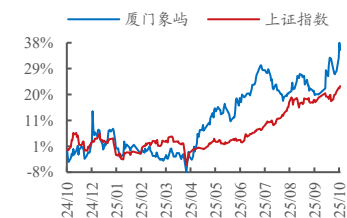
执业证书号：S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.94
总市值(百万元)	22,554.28
总股本(百万股)	2,840.59

股票走势图



相关报告

- 《供应链韧性筑底，船厂分拆上市催化价值重估》 2025.08.27
- 《逆周期韧性凸显，剔除坏账后归母净利润同比增长超 7%》 2025.04.22
- 《德龙系风险将正式解除，加码船厂、大宗供应链龙头再出发》 2024.12.01

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	98200	102093	116658	128126
现金	18606	25348	26128	26715
交易性金融资产	319	561	568	483
应收账款	19385	17056	19031	21621
其它应收款	3932	4093	4920	5564
预付账款	19889	21503	27188	29402
存货	26427	26026	30703	35917
其他	9642	7505	8121	8423
非流动资产	25672	20608	20898	21306
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1650	1488	1471	1536
固定资产	10361	9888	9391	8931
无形资产	2171	2130	2115	2099
在建工程	424	352	259	293
其他	11066	6750	7663	8447
资产总计	123873	122700	137556	149432
流动负债	84480	79236	91086	99051
短期借款	24079	19703	22285	22022
应付款项	42625	39363	47999	56233
预收账款	35	32	40	46
其他	17741	20137	20762	20750
非流动负债	4664	5228	4865	4919
长期借款	1820	1820	1820	1820
其他	2844	3408	3045	3099
负债合计	89144	84464	95951	103970
少数股东权益	10907	11590	12431	13395
归属母公司股东权	23822	26647	29173	32067
负债和股东权益	123873	122700	137556	149432

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5604	7497	776	2964
净利润	1891	2735	3368	3857
折旧摊销	852	775	793	805
财务费用	1619	1512	1934	1438
投资损失	(800)	(420)	(450)	(460)
营运资金变动	2522	1313	(1521)	996
其它	(479)	1581	(3348)	(3671)
投资活动现金流	1764	2486	(94)	(418)
资本支出	(566)	(107)	(74)	(249)
长期投资	(461)	319	(59)	(67)
其他	2791	2274	38	(102)
筹资活动现金流	(10175)	(3241)	98	(1959)
短期借款	1006	(4375)	2581	(262)
长期借款	203	0	0	0
其他	(11385)	1134	(2483)	(1697)
现金净增加额	(2807)	6743	779	587

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	366671	424481	478272	544595
营业成本	358166	414528	467576	532804
营业税金及附加	487	547	616	709
营业费用	2215	2080	1961	2233
管理费用	1417	1493	1652	1882
研发费用	96	85	48	54
财务费用	1619	1512	1934	1438
资产减值损失	2079	1910	1435	1743
公允价值变动损益	280	280	280	280
投资净收益	800	420	450	460
其他经营收益	542	594	609	568
营业利润	2214	3620	4389	5041
营业外收支	64	27	102	102
利润总额	2278	3647	4490	5143
所得税	387	912	1123	1286
净利润	1891	2735	3368	3857
少数股东损益	472	683	841	963
归属母公司净利润	1419	2052	2527	2894
EBITDA	4405	5589	6558	6853
EPS (最新摊薄)	0.50	0.72	0.89	1.02

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-20.12%	15.77%	12.67%	13.87%
营业利润	-1.89%	63.50%	21.23%	14.87%
归属母公司净利润	-9.86%	44.65%	23.12%	14.53%
获利能力				
毛利率	2.32%	2.34%	2.24%	2.17%
净利率	0.52%	0.64%	0.70%	0.71%
ROE	3.95%	5.63%	6.33%	6.65%
ROIC	5.56%	6.95%	7.52%	7.60%
偿债能力				
资产负债率	71.96%	68.84%	69.75%	69.58%
净负债比率	29.96%	27.60%	27.05%	24.36%
流动比率	1.16	1.29	1.28	1.29
速动比率	0.85	0.96	0.94	0.93
营运能力				
总资产周转率	2.89	3.44	3.68	3.80
应收账款周转率	19.98	22.83	24.18	23.41
应付账款周转率	27.56	32.56	33.37	32.84
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.72	0.89	1.02
每股经营现金	1.97	2.64	0.27	1.04
每股净资产	10.67	9.38	10.27	11.29
估值比率				
P/E	15.90	10.99	8.93	7.79
P/B	0.74	0.85	0.77	0.70
EV/EBITDA	8.09	6.01	5.58	5.30

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>