

厦门象屿（600057）

2025 三季报点评：Q1-3 归母净利润同比+84%，大宗品经营货量与收益双增 买入（维持）

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	459,035	366,671	391,266	437,604	480,874
同比（%）	(14.70)	(20.12)	6.71	11.84	9.89
归母净利润（百万元）	1,574	1,419	2,171	2,398	2,648
同比（%）	(40.31)	(9.86)	53.01	10.48	10.42
EPS-最新摊薄（元/股）	0.55	0.50	0.76	0.84	0.93
P/E（现价&最新摊薄）	15.00	16.64	10.87	9.84	8.91

投资要点

- **业绩简评：**2025Q1-3，公司实现营收 3169 亿元，同比+6.44%；归母净利润 16.3 亿元，同比+83.6%；扣非净利润 11.5 亿元，同比+302%。其中 2025Q3，公司营收 1129 亿元，同比+19.9%；归母净利润 6.01 亿元，同比+443%；扣非净利润 8.18 亿元，同比+2590%。公司 Q3 单季度利润创下 2023 年以来的新高。
- **“反内卷”政策下行业回暖，公司主业大宗品经营实现现货量与收益双增：**2025Q3 公司利润高增，主要受益于：①主业大宗品经营的货量与收益双增；②通过增强风控，信用减值损失同比下降；③扩大票据结算规模，提升资金运营效率，财务费用优化。Q1-3 非经常损益主要来自下半年“反内卷”政策催化下，公司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。
- **定增落地财务结构改善，叠加公司资金运营效率提升，财务费用优化、利润率改善：**2025Q3，公司毛利率/销售净利率为 2.29%/0.74%，同比+0.4pct/+0.4pct。销售/管理/财务费用率为 0.43%/0.34%/0.27%，销售/管理费用率基本持平，财务费用率同比-0.33pct。
- **造船业务在手订单充足，产能扩充后有望加快交付和收入确认：**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有望得到全面提升。2025H1 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。
- **重视“反内卷”大趋势下，头部大宗供应链企业的机会：**下游客户在反内卷趋势下，将从粗放式经营转向精益生产，将更看重大宗服务商的综合服务能力。厦门象屿作为行业内经营规范的、具备物流能力、效率领先的龙头公司，有望从中受益。
- **盈利预测与投资评级：**厦门象屿是我国大宗供应链龙头，近期受益于定增落地、股权激励计划、业绩出现拐点，Q3 单季度利润创 2023 年以来新高。中长期将继续受益于“反内卷”环境下行业龙头集中度提升趋势。我们将公司 2025-27 年归母净利润预期从 17.7/21.2/24.6 亿元，上调至 21.7/24.0/26.5 亿元，同比+53%/10%/10%，对应 10 月 31 日收盘价为 11/10/9 倍 P/E，维持“买入”评级。
- **风险提示：**大宗品价格波动，下游需求不佳，地缘风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.31
一年最低/最高价	5.49/8.49
市净率(倍)	1.42
流通 A 股市值(百万元)	17,388.76
总市值(百万元)	23,605.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.85
资产负债率(%，LF)	71.55
总股本(百万股)	2,840.59
流通 A 股(百万股)	2,092.51

相关研究

《厦门象屿(600057)：2025 年半年报点评：归母净利润同比+32.5%经营拐点确立，关注“反内卷”催化》

2025-08-27

《厦门象屿(600057)：2024 年年报业绩点评：Q4 归母净利润+35%或现经营拐点，定增+股权激励开启后续成长》

2025-04-22

厦门象屿三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	98,200	108,002	116,058	123,995	营业总收入	366,671	391,266	437,604	480,874
货币资金及交易性金融资产	18,925	23,989	23,685	23,908	营业成本(含金融类)	358,166	382,824	427,769	469,782
经营性应收款项	39,613	42,156	46,972	51,434	税金及附加	487	520	581	639
存货	26,427	27,918	30,867	33,564	销售费用	2,215	2,364	2,775	3,146
合同资产	753	804	899	988	管理费用	1,417	1,512	1,779	2,051
其他流动资产	12,482	13,136	13,635	14,101	研发费用	96	103	115	126
非流动资产	25,672	25,864	25,863	25,797	财务费用	1,619	950	1,074	1,177
长期股权投资	1,650	1,384	1,117	851	加:其他收益	525	560	626	625
固定资产及使用权资产	10,851	10,766	10,618	10,408	投资净收益	800	78	88	96
在建工程	425	405	392	383	公允价值变动	280	176	0	0
无形资产	2,171	2,303	2,428	2,546	减值损失	(2,079)	(479)	(540)	(602)
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	18	19	21	23
长期待摊费用	129	129	129	129	营业利润	2,214	3,347	3,705	4,095
其他非流动资产	10,434	10,865	11,166	11,468	营业外净收支	64	71	71	74
资产总计	123,873	133,867	141,920	149,791	利润总额	2,278	3,417	3,776	4,169
流动负债	84,480	87,091	92,344	97,122	减:所得税	387	598	661	730
短期借款及一年内到期的非流动负债	24,887	23,521	21,521	19,521	净利润	1,891	2,819	3,115	3,439
经营性应付款项	42,660	45,597	50,950	55,954	减:少数股东损益	472	648	716	791
合同负债	10,526	11,232	12,562	13,804	归属母公司净利润	1,419	2,171	2,398	2,648
其他流动负债	6,408	6,742	7,311	7,843	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.76	0.84	0.93
非流动负债	4,664	3,153	3,153	3,153	EBIT	2,728	4,368	4,850	5,346
长期借款	1,820	1,820	1,820	1,820	EBITDA	3,741	5,182	5,729	6,290
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	2.32	2.16	2.25	2.31
租赁负债	324	324	324	324	归母净利率(%)	0.39	0.55	0.55	0.55
其他非流动负债	2,520	1,010	1,010	1,010	收入增长率(%)	(20.12)	6.71	11.84	9.89
负债合计	89,144	90,245	95,497	100,275	归母净利润增长率(%)	(9.86)	53.01	10.48	10.42
归属母公司股东权益	23,822	32,067	34,151	36,453					
少数股东权益	10,907	11,555	12,272	13,063					
所有者权益合计	34,729	43,622	46,423	49,516					
负债和股东权益	123,873	133,867	141,920	149,791					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,604	3,909	3,819	4,265	每股净资产(元)	6.14	6.27	7.00	7.81
投资活动现金流	1,764	(815)	(699)	(684)	最新发行在外股份(百万股)	2,841	2,841	2,841	2,841
筹资活动现金流	(10,175)	2,065	(3,425)	(3,358)	ROIC(%)	3.57	5.50	5.74	6.24
现金净增加额	(2,815)	5,064	(304)	223	ROE-摊薄(%)	5.96	6.77	7.02	7.27
折旧和摊销	1,013	815	879	943	资产负债率(%)	71.96	67.41	67.29	66.94
资本开支	(1,369)	(630)	(617)	(612)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.64	10.87	9.84	8.91
营运资本变动	1,028	(874)	(1,647)	(1,537)	P/B (现价)	1.35	1.33	1.19	1.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>