

厦门象屿 (600057)

2025 年年报点评: 归母净利润同比-9%受套保错配影响, 经营货量+19%份额提升 买入 (维持)

2026 年 04 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

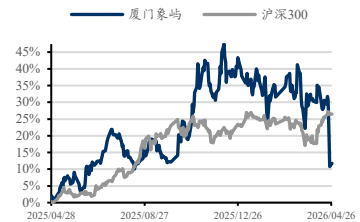
证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	366,671	410,291	411,453	423,869	432,056
同比 (%)	(20.12)	11.90	0.28	3.02	1.93
归母净利润 (百万元)	1,419	1,293	1,910	2,195	2,441
同比 (%)	(9.86)	(8.87)	47.69	14.94	11.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.50	0.46	0.67	0.77	0.86
P/E (现价&最新摊薄)	13.69	15.03	10.17	8.85	7.96

股价走势



投资要点

- 业绩简评:** 2025 年, 公司实现营收 4,103 亿元, 同比+12%; 归母净利润 12.9 亿元, 同比-9%; 扣非净利润 17.9 亿元, 同比+339%。归母与扣非差异主因新能源套保期现错配: 期货端亏损已入表, 现货端利润尚未确认。Q4 单季收入 934 亿元, 同比+36%, 归母净利润-3.4 亿元 (套保期货端亏损集中体现), 扣非净利润 6.4 亿元, 同比+426%, Q4 账面归母为负系时间性差异。公司 2025 年股利支付率为 48%。
- 费用率改善显著, 财务费用优化突出:** 2025 年全年毛利率 2.08%, 同比-0.24pct; 销售净利率 0.48%, 同比-0.04pct, 毛利率下降主因新能源期现错配拉低整体水平。销售/管理/财务费用率分别为 0.45%/0.37%/0.26%, 同比-0.16/-0.01/-0.18pct。财务费用同比-33%至 10.8 亿元, 主因融资规模下降叠加央行降息政策。经营活动净现金流 101.0 亿元, 同比+80%。
- 大宗品量增提速, 能化与农产品盈利大幅改善, 新能源套保错配拖累整体期现毛利:** 2025 年公司经营货量 2.66 亿吨, 同比+18.5%, 反映公司市占率持续提升。大宗品收入 3,852 亿元, 同比+12%; 期现毛利 41.4 亿元, 同比-34%, 期现毛利率 1.08%同比-0.75pct。分品类看: ①金属矿产期现毛利 38.0 亿元同比-16%, 铁矿货量同比+14%、钢材货量同比增长超 50%; ②能源化工期现毛利 12.0 亿元同比+43%, 煤炭货量同比增长超 30%; ③农产品期现毛利 8.6 亿元同比+125%; ④新能源期现毛利-18.0 亿元, 公司披露套保期货端亏损已入表、现货端利润尚未确认, 属于时间性差异, 后续利润有望逐步确认。
- 造船在手订单充足、启东新厂投产打开产能空间:** 2025 年公司生产制造板块收入 127 亿元同比+14%, 毛利 14.9 亿元同比+15%。造船板块全年交付 28 艘, 收入 64 亿元同比+9%, 综合考虑套期损益后套保毛利率同比提升。2025 年承接新船订单 53 艘, 启东船厂完成改造投产, 公司预计满产后提升产能超 40%; 截至 2025 年底在手订单 114 艘, 排产至 2029 年。象屿海装全年净利润 7.7 亿元。
- 盈利预测与投资评级:** 厦门象屿是我国大宗供应链龙头, 受益于行业龙头集中趋势 (大宗供应链 CR5 市占率从 2021 年 4.81%提升至 2025 年 6.20%) 而增长。公司 2025Q4 利润受新能源套保期现错配影响, 该部分利润差异我们认为主要为时间性错配, 随现货端交付有望逐步确认。考虑新能源期现错配时间节点, 我们将 2026/2027 年归母净利润预期从 24.0/26.5 亿元下调至 19.10/21.95 亿元, 新增 2028 年归母净利润预期为 24.41 亿元, 2026-2028 年同比+47.7%/+14.9%/+11.2%, 对应 PE 为 10/9/8 倍, 考虑下调是因为公司期货套保对应的期货端亏损计入短期报表, 后续随现货交付有望确认回利润, 我们仍维持“买入”评级。
- 风险提示:** 大宗品价格波动, 下游需求不及预期, 套保造成利润波动等

市场数据

收盘价(元)	6.90
一年最低/最高价	6.45/9.30
市净率(倍)	1.27
流通 A 股市值(百万元)	14,438.32
总市值(百万元)	19,600.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.42
资产负债率(% LF)	70.43
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 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》
2025-11-02
- 《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

厦门象屿三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	108,526	105,018	106,726	108,036	营业总收入	410,291	411,453	423,869	432,056
货币资金及交易性金融资产	20,920	17,560	17,473	17,786	营业成本(含金融类)	401,768	403,244	414,908	422,506
经营性应收款项	34,313	34,275	35,120	35,589	税金及附加	523	525	540	551
存货	31,947	31,812	32,479	32,820	销售费用	1,834	1,840	2,022	2,148
合同资产	689	691	712	725	管理费用	1,527	1,531	1,662	1,781
其他流动资产	20,657	20,681	20,943	21,116	研发费用	84	84	87	89
非流动资产	20,171	20,230	20,224	20,153	财务费用	1,085	1,467	1,416	1,359
长期股权投资	1,711	1,445	1,178	912	加:其他收益	521	522	538	562
固定资产及使用权资产	10,589	10,501	10,348	10,134	投资净收益	(1,105)	82	85	86
在建工程	189	169	156	147	公允价值变动	(391)	(200)	(210)	(221)
无形资产	2,186	2,318	2,443	2,562	减值损失	(445)	(403)	(433)	(463)
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	144	144	144	144	营业利润	2,051	2,765	3,214	3,589
其他非流动资产	5,339	5,641	5,942	6,243	营业外净收支	220	242	242	254
资产总计	128,697	125,248	126,950	128,189	利润总额	2,270	3,006	3,455	3,842
流动负债	87,835	85,064	84,976	84,225	减:所得税	303	526	605	672
短期借款及一年内到期的非流动负债	18,287	15,287	13,287	11,287	净利润	1,967	2,480	2,851	3,170
经营性应付款项	49,665	49,847	51,289	52,229	减:少数股东损益	675	570	656	729
合同负债	12,110	12,144	12,511	12,752	归属母公司净利润	1,293	1,910	2,195	2,441
其他流动负债	7,773	7,785	7,889	7,957	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.67	0.77	0.86
非流动负债	2,807	2,807	2,807	2,807	EBIT	4,632	4,473	4,871	5,201
长期借款	1,605	1,605	1,605	1,605	EBITDA	5,678	5,292	5,754	6,149
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	2.08	2.00	2.11	2.21
租赁负债	329	329	329	329	归母净利率(%)	0.32	0.46	0.52	0.56
其他非流动负债	874	874	874	874	收入增长率(%)	11.90	0.28	3.02	1.93
负债合计	90,642	87,871	87,784	87,032	归母净利润增长率(%)	(8.87)	47.69	14.94	11.20
归属母公司股东权益	31,653	30,405	31,539	32,800					
少数股东权益	6,401	6,972	7,627	8,357					
所有者权益合计	38,055	37,377	39,166	41,157					
负债和股东权益	128,697	125,248	126,950	128,189					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	10,097	4,371	4,428	4,845	每股净资产(元)	5.42	4.98	5.38	5.82
投资活动现金流	(4,144)	(553)	(550)	(537)	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	(6,584)	(4,742)	(3,755)	(3,774)	ROIC(%)	6.69	6.54	7.37	7.89
现金净增加额	(801)	(1,095)	123	534	ROE-摊薄(%)	4.08	6.28	6.96	7.44
折旧和摊销	1,046	819	883	947	资产负债率(%)	70.43	70.16	69.15	67.89
资本开支	(1,118)	(467)	(467)	(454)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.03	10.17	8.85	7.96
营运资本变动	4,754	(26)	(316)	(209)	P/B(现价)	1.26	1.37	1.27	1.18

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>