

厦门象屿 (600057)

2026年一季报点评：扣非净利表现良好，经营货量同比+17%

买入（维持）

2026年04月30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	416,010	432,485	441,614
同比（%）	(20.12)	11.90	1.39	3.96	2.11
归母净利润（百万元）	1,419	1,293	1,980	2,326	2,544
同比（%）	(9.86)	(8.87)	53.10	17.50	9.38
EPS-最新摊薄（元/股）	0.50	0.46	0.70	0.82	0.90
P/E（现价&最新摊薄）	14.60	16.02	10.46	8.90	8.14

股价走势



投资要点

- **业绩简评：扣非大幅增长，套保非经常性损失拉低表观归母。**2026Q1 公司实现营收 991 亿元，同比+2%；归母净利润 5.21 亿元，同比+2%；扣非净利润 11.29 亿元，同比+736%。扣除 1.45 亿元永续债利息后的归母净利润为 3.77 亿元。
- **归母与扣非差异主因公司为运用期货工具和外汇合约对冲大宗商品价格及汇率波动风险，产生短期非经常性损失 12.77 亿元，但结合现货端收益后，整体经营效益稳健，有效对冲了价格波动风险，因此我们认为扣非净利润更能反映经营质量。**
- **毛利率同比大幅提升，财务费用率持续优化。**2026Q1 毛利率 3.02%，同比+1.36pct，金属矿产、能源化工板块期现毛利同比增长均超 50%，带动整体毛利率提升；毛利润 29.9 亿元同比+86%。销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.49%/ 0.34%/ 0.03%/ 0.29%，同比-0.04/ +0.03/ +0.01 /-0.06pct。财务费用同比-16%至 2.92 亿元，其中利息费用 1.84 亿元同比-18%（2025Q1 为 2.24 亿元），受益于融资成本持续下降。
- **大宗品货量增速亮眼，核心品类盈利能力显著提升。**2026Q1 公司经营货量 6400 万吨，同比+17%，延续份额提升趋势。分板块看：金属矿产、能源化工板块货量及期现毛利均显著增长，其中期现毛利同比增长均超 50%；产业物流实现营业收入及毛利同比增长均超 80%，产业物流与专业物流加速融合，服务能力持续强化。国际化方面，大宗商品经营国际化业务收入占比持续提升。
- **造船板块订单充裕，启东新厂投产释放产能。**报告期内造船板块新签订单 10 艘，截至期末在手订单 118 艘（2025 年底为 114 艘），排产充足。启东海装船厂改造升级完成后产能进一步提升，公司在全球中型散货船和特种化学品船市场的品牌影响力持续增强。
- **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%）而持续增长。套保期现错配造成归母与扣非差异较大，我们认为该部分利润差异主要为时间性错配，随现货端交付有望逐步确认。我们微上调公司 2026-2028 年归母净利润预期至 19.80/23.26/25.44 亿元（前值 19.10/21.95/24.41 亿元），对应同比+53%/+18%/+9%，当前股价对应 PE 为 10/9/8 倍（截至 2026-04-29），维持“买入”评级。
- **风险提示：**大宗品价格波动风险；下游需求不及预期；套保造成利润波动风险。

市场数据

收盘价(元)	7.29
一年最低/最高价	6.45/9.30
市净率(倍)	1.31
流通 A 股市值(百万元)	15,254.40
总市值(百万元)	20,707.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.55
资产负债率(% ,LF)	70.11
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》

2026-04-28

《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	108,070	110,534	112,092	营业总收入	410,291	416,010	432,485	441,614
货币资金及交易性金融资产	20,920	26,044	25,853	26,096	营业成本(含金融类)	401,768	407,418	423,082	431,718
经营性应收款项	34,313	34,732	36,026	36,711	税金及附加	523	530	551	563
存货	31,947	32,144	33,129	33,552	销售费用	1,834	1,860	2,063	2,195
合同资产	689	698	726	741	管理费用	1,527	1,548	1,696	1,820
其他流动资产	20,657	14,453	14,800	14,992	研发费用	84	85	89	91
非流动资产	20,171	20,433	20,427	20,357	财务费用	1,085	1,467	1,333	1,280
长期股权投资	1,711	1,445	1,178	912	加:其他收益	521	528	549	574
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)	(915)	(476)	(442)
在建工程	189	169	156	147	公允价值变动	(391)	65	0	0
无形资产	2,186	2,318	2,443	2,562	减值损失	(445)	(315)	(325)	(330)
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	2,465	3,420	3,751
其他非流动资产	5,339	5,844	6,146	6,447	营业外净收支	220	242	242	254
资产总计	128,697	128,504	130,962	132,450	利润总额	2,270	2,706	3,661	4,005
流动负债	87,835	86,284	86,846	86,259	减:所得税	303	135	641	701
短期借款及一年内到期的非流动负债	18,287	15,820	13,820	11,820	净利润	1,967	2,571	3,021	3,304
经营性应付款项	49,665	50,364	52,300	53,367	减:少数股东损益	675	591	695	760
合同负债	12,110	12,279	12,765	13,034	归属母公司净利润	1,293	1,980	2,326	2,544
其他流动负债	7,773	7,823	7,962	8,038	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.70	0.82	0.90
非流动负债	2,807	2,796	2,796	2,796	EBIT	4,632	4,173	4,995	5,284
长期借款	1,605	1,605	1,605	1,605	EBITDA	5,678	4,992	5,878	6,232
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	2.08	2.07	2.17	2.24
租赁负债	329	329	329	329	归母净利率(%)	0.32	0.48	0.54	0.58
其他非流动负债	874	862	862	862	收入增长率(%)	11.90	1.39	3.96	2.11
负债合计	90,642	89,080	89,641	89,055	归母净利润增长率(%)	(8.87)	53.10	17.50	9.38
归属母公司股东权益	31,653	32,431	33,633	34,947					
少数股东权益	6,401	6,993	7,687	8,447					
所有者权益合计	38,055	39,424	41,320	43,394					
负债和股东权益	128,697	128,504	130,962	132,450					

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	4,668	4,739	5,131	每股净资产(元)	5.42	4.99	5.41	5.87
投资活动现金流	(4,144)	4,900	(1,111)	(1,065)	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)	(2,365)	(3,818)	(3,824)	ROIC(%)	6.69	6.87	7.21	7.63
现金净增加额	(801)	7,124	(190)	242	ROE-摊薄(%)	4.08	6.10	6.92	7.28
折旧和摊销	1,046	819	883	947	资产负债率(%)	70.43	69.32	68.45	67.24
资本开支	(1,118)	(467)	(467)	(454)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.02	10.46	8.90	8.14
营运资本变动	4,754	(143)	(417)	(232)	P/B(现价)	1.35	1.46	1.35	1.24

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>