

## 厦门象屿, 2025 年报点评, 扣非净利与大宗货量, 均稳步增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 28.41/20.93  
 总市值/流通(亿元) 205.37/151.29  
 12 个月内最高/最低价 (元) 9.3/6.45

### 相关研究报告

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190513090001

### ■ 事件

近期, 厦门象屿披露 2025 年报。报告期内, 实现营收 4103 亿, 同比+11.9%; 归母净利润为 12.93 亿, 同比-8.87%; 扣非后的归母净利润为 17.85 亿, 加权 ROE 为 5.01%。

分红政策, 公司 25 年派发现金股息约 6.25 亿人民币, 约占当年度净利润比例的 48.3%; 全年分红 2 次, 累计每股约 0.22 元(含税); 若以年报披露日 A 股的股价计算, 分红对应股息率约为 3.21%。

2026 第一季度报告披露, 营收 991 亿, 同比+2.05%; 归母净利润为 5.21 亿, 同比增 2.42%; 扣非后归母净利润同比大增+735%, 主要原因是今年期货套保操作及 25 年 Q1 基数低。

### ■ 点评

公司主要从事大宗供应链服务, 业务拆分如下:

>>大宗商品经营, 25 年度报告期内, 实现经营货量 2.66 亿吨, 同比增长 18.5%; 货量对应的营收是 3852 亿; 公司运用期货工具对冲大宗商品价格波动风险, 此板块期现毛利率约为 1.1%; 其中, 金属矿产的货量和营收占比均超过 50%; 权重第二位的货品为能源化工; 已披露 26 年 Q1 大宗货量同比+17%, 其中金属能化的期现毛利显著增长。

>>大宗商品物流, 持续开拓产业型客户, 巩固中国至东南亚、非洲、南美、欧洲、中亚等核心物流通道及节点, 构建覆盖 19 类大宗商品的期货交割库体系; 此物流板块机制为市场化服务, 经营成果独立核算; 25 年度报告期内, 实现营收 117 亿元, 毛利率 8.37%。

>>生产制造板块, 包括造船、选矿和油脂加工等, 规划形成“供应链服务+生产制造”的产业链运营模式; 25 年度报告期内, 实现营收 127 亿元, 毛利率 11.68%。

### ■ 投资评级

公司已披露《五年发展战略规划纲要(2026—2030 年)》, 我们看好战略描述的海外拓展方向, 继续推荐, 给予“增持”评级。

### ■ 风险提示

大宗价格与期货衍生品的套保风险; 国贸及制造业竞争的风险;

### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	4102.91	4182.33	4248.08	4310.74
YOY, %	11.90%	1.94%	1.57%	1.48%
归母净利润(亿元)	12.93	19.72	19.62	21.84
YOY, %	-8.87%	52.51%	-0.52%	11.35%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.69	0.69	0.77
A 股市盈率(PE)	15.88	10.41	10.47	9.40

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

S

**资产负债表 (亿)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	186.06	198.69	195.00	203.31	227.20
应收和预付款项	392.74	339.06	358.85	390.46	374.46
存货	261.42	319.47	290.37	309.92	317.08
其他流动资产	141.79	228.03	201.70	208.86	217.08
流动资产合计	982.00	1,085.26	1,045.92	1,112.54	1,135.81
长期股权投资	16.50	17.11	17.11	17.11	17.11
投资性房地产	13.38	15.50	15.50	15.50	15.50
固定资产	103.61	100.95	94.76	89.10	83.89
在建工程	4.25	1.89	2.13	2.51	3.01
无形资产开发支出	21.88	21.87	21.26	20.60	19.91
长期待摊费用	1.29	1.44	1.44	1.44	1.44
其他非流动资产	1,077.81	1,128.21	1,086.27	1,151.64	1,174.42
资产总计	1,238.73	1,286.97	1,238.46	1,297.89	1,315.27
短期借款	240.79	159.48	159.48	159.48	159.48
应付和预收款项	426.60	496.65	459.30	492.29	499.20
长期借款	18.20	16.05	16.05	16.05	16.15
其他负债	205.86	234.24	243.91	251.52	252.92
负债合计	891.44	906.42	878.73	919.34	927.75
股本	22.33	28.41	28.41	28.41	28.41
资本公积	40.91	57.82	57.82	57.82	57.82
留存收益	71.92	71.54	43.00	53.46	52.37
归母公司股东权益	238.22	316.53	287.10	297.56	296.47
少数股东权益	109.07	64.01	72.63	80.99	91.05
股东权益合计	347.29	380.55	359.73	378.55	387.53
负债和股东权益	1,238.73	1,286.97	1,238.46	1,297.89	1,315.27

**现金流量表 (亿)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	56.04	100.97	56.71	31.89	53.51
投资性现金流	17.64	-41.44	-9.93	-7.97	-0.81
融资性现金流	-101.75	-65.84	-9.84	-14.03	-14.53
现金增加额	-28.15	-8.01	36.15	8.31	35.01

**利润表 (亿)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,666.71	4,102.91	4,182.33	4,248.08	4,310.74
营业成本	3,581.66	4,017.68	4,091.07	4,160.30	4,227.96
营业税金及附加	4.87	5.23	5.37	5.50	5.54
销售费用	22.15	18.34	20.54	20.86	20.54
管理费用	14.17	15.27	15.89	16.14	16.27
财务费用	16.19	10.85	11.22	11.15	11.00
资产减值损失	-3.07	-2.54	-0.54	-0.68	-0.79
投资收益	8.00	-11.05	-8.36	-3.82	4.31
公允价值变动	2.80	-3.91	-0.05	0.05	0.15
营业利润	22.14	20.51	30.60	31.10	34.97
其他非经营损益	0.64	2.20	1.59	1.48	1.75
利润总额	22.78	22.70	32.19	32.57	36.73
所得税	3.87	3.03	3.85	4.59	4.82
净利润	18.91	19.67	28.34	27.98	31.90
少数股东损益	4.72	6.75	8.62	8.36	10.06
归母股东净利润	14.19	12.93	19.72	19.62	21.84

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	2.32%	2.08%	2.18%	2.07%	1.92%
销售净利率	0.39%	0.32%	0.47%	0.46%	0.51%
销售收入增长率	-20.12%	11.90%	1.94%	1.57%	1.48%
EBIT 增长率	-32.51%	69.77%	-6.28%	0.73%	9.15%
净利润增长率	-9.86%	-8.87%	52.51%	-0.52%	11.35%
ROE	5.96%	4.08%	6.87%	6.59%	7.37%
ROA	1.49%	1.56%	2.24%	2.21%	2.44%
ROIC	3.67%	6.89%	6.73%	6.40%	6.94%
EPS (X)	0.50	0.46	0.69	0.69	0.77
PE (X)	14.48	15.88	10.41	10.47	9.40
PB (X)	0.86	0.65	0.72	0.69	0.69
PS (X)	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05
EV/EBITDA (X)	6.13	4.32	3.95	3.76	3.14

资料来源: 携宁, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。