

公司研究 | 点评报告 | 厦门象屿 (600057.SH)

现货结转滞后不改基本面， 结构优化打开长期空间

报告要点

2025 年，公司经营货量实现 2.7 亿吨，同比增长 18.5%。营业收入实现 4102.9 亿元，同比增长 11.9%；其中，大宗商品经营/大宗商品物流/其他营收分别实现 3852.0/117.2/127.3 亿元；同比+11.6%/+24.3%/+13.1%。2025 年，归母净利润 12.9 亿元，同比下降 8.9%，主因：1) 受不锈钢供应链商品及业务结构调整，以及焦煤/焦炭下游终端需求不足的影响，导致金属矿产经营利润下滑；2) 新能源价格大幅波动，导致期货套保合约浮亏大幅增加。经营业绩波动，不改长期向好趋势。看好公司组织变革和经营模式升级带来的长期成长空间。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002

SFC: BWN875



胡俊文

SAC: S0490524120001

厦门象屿 (600057.SH)

2026-05-05

现货结转滞后不改基本面， 结构优化打开长期空间

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

厦门象屿 2025 年实现营业收入 4102.9 亿元，同比增长 11.9%，归母净利润 12.9 亿元，同比下降 8.9%；2025 年第四季度，公司实现营业收入 934.3 亿元，同比增长 35.5%，归母净利润 -3.4 亿元，同比下降 164.3%。公司拟每 10 股派发现金红利（包含中期分红）2.2 元（含税）。

事件评论

- **货量较快增长，结构持续优化。**2025 年，公司经营货量实现 2.66 亿吨，同比增长 18.5%；其中，金属矿产/农产品/能源化工/新能源经营货量分别同比 +6.8%/+20.7%/+40.5%/+122.5%。公司推动黑色金属供应链组织架构调整，铁矿、钢材经营货量实现增长，不锈钢、焦煤/焦炭经营货量优化；煤炭经营货量同比增长超过 30%；大豆国际经营货量同比增长约 60%。营业收入实现 4102.9 亿元，同比增长 11.9%；其中，大宗商品经营/大宗商品物流/其他营收分别实现 3852.0/117.2/127.3 亿元；同比 +11.6%/+24.3%/+13.1%。分板块来看：1) 大宗商品经营：金属矿产/农产品/能源化工/新能源营收分别同比 -0.4%/+17.3%/+28.7%/+95.9%；2) 大宗商品物流：综合物流/铁路物流/新能源/铝产业/农产品营收同比分别 +8.1%/+14.6%/+16.2%/+606.4%/+136.1%；3) 造船营收同比增长 8.8%。
- **新能源拖累业绩表现，物流板块利润亮眼。**2025 年，公司大宗商品经营期现毛利润实现 41.4 亿元，同比下降 34.4%，主因：1) 受不锈钢供应链商品及业务结构调整，以及焦煤/焦炭下游终端需求不足的影响，导致金属矿产经营利润下滑；2) 新能源价格大幅波动，导致期货套保合约浮亏大幅增加。分结构来看，金属矿产/农产品/能源化工/新能源期现毛利润分别同比 -16.2%/+125.3%/+42.7%/-461.3%。大宗商品物流毛利润实现 9.8 亿元，同比增长 17.1%。其中，综合物流/铁路物流/新能源物流/铝产业/农产品毛利润分别同比 +3.7%/+26.2%/+32.4%/+344.6%/+59.1%。造船板块毛利润同比 +3.9% 至 11.1 亿元。
- **Q4 经营业绩波动，不改长期向好趋势。**2025 年第四季度，公司归母净利润 -3.4 亿元，亏损主因是新能源价格大幅波动，期现匹配时间差导致期货套保端大额浮亏。但这不改公司经营长期向好趋势。中国大宗供应链 CR5 集中度从 2021 年的 4.81% 提升至 2025 年的 6.20%。公司作为龙头，在行业出清过程中凭借强大的风控和资金优势，正在加速提升份额；同时，投资加速国际化布局，深耕海外矿产资源，拓宽海外资源渠道。
- **战略迭代升级，看好长期成长。**未来五年，公司将聚焦“三新一高”战略，一方面，积极推动组织变革：已率先完成钢铁、农产、矿能板块的产业子集团组建，运营效率将进一步释放；另一方面，发展“资、贸、物、服、工、投”多要素经营新模式，强化对矿产、粮源等上游关键资源的控制力，旨在成为“全球领航者”。当前预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 20.7/24.6/28.3 亿元，对应 PE 分别为 9.4/7.9/6.9X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、大宗商品价格大幅波动；
- 2、供应链业务操作风险；
- 3、汇率波动风险。

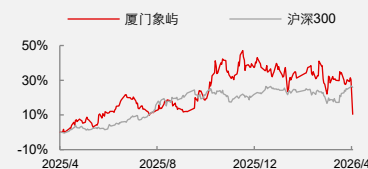
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

| | |
|---------------|-----------|
| 当前股价(元) | 6.84 |
| 总股本(万股) | 284,059 |
| 流通A股/B股(万股) | 209,251/0 |
| 每股净资产(元) | 5.42 |
| 近12月最高/最低价(元) | 9.30/6.45 |

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 业绩显著高增，经营改善趋势向好》2025-11-05
- 《业绩拐点明确，聚焦“三新一高”》2025-09-08
- 《Q1 费用显著调优，支撑业绩快速增长》2025-05-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、大宗商品价格大幅波动。经过多年以来的持续优化，公司大宗商品供应链综合服务中，交易价差利润占比已经大幅下降，同时，公司使用期货套保对冲大宗品价格的波动影响，并尽力控制大宗价格敞口。但若宏观经济持续下行，大宗品价格波动加剧，仍可能会对公司业绩产生一定负面影响。
- 2、供应链业务操作风险。公司已建立严格的内控制度，风险管理经验丰富；但若衍生业务等供应链操作风险暴露，投资者则可能面临较大损失。
- 3、汇率波动风险。公司部分大宗商品在海外采购，运用外币结算，若短期内汇率大幅波动，将会产生汇兑损益。

财务报表及预测指标

| 利润表 (百万元) | | | | | 资产负债表 (百万元) | | | | |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 营业总收入 | 410291 | 441004 | 474718 | 511578 | 货币资金 | 19869 | 16107 | 18724 | 21772 |
| 营业成本 | 401768 | 431794 | 464778 | 500746 | 交易性金融资产 | 1050 | 1050 | 1050 | 1050 |
| 毛利 | 8523 | 9210 | 9940 | 10832 | 应收账款 | 16184 | 17396 | 18726 | 20180 |
| %营业收入 | 2% | 2% | 2% | 2% | 存货 | 31947 | 34335 | 36958 | 39818 |
| 营业税金及附加 | 523 | 574 | 612 | 662 | 预付账款 | 16838 | 18096 | 19479 | 20986 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% | 其他流动资产 | 22636 | 23402 | 24242 | 25160 |
| 销售费用 | 1834 | 1985 | 2136 | 2302 | 流动资产合计 | 108526 | 110386 | 119178 | 128967 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% | 长期股权投资 | 1711 | 1711 | 1711 | 1711 |
| 管理费用 | 1527 | 1544 | 1662 | 1791 | 投资性房地产 | 1550 | 1550 | 1550 | 1550 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% | 固定资产合计 | 10095 | 10065 | 10085 | 10115 |
| 研发费用 | 84 | 103 | 104 | 116 | 无形资产 | 2186 | 2241 | 2296 | 2351 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% | 商誉 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| 财务费用 | 1085 | 804 | 733 | 792 | 递延所得税资产 | 3099 | 3099 | 3099 | 3099 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% | 其他非流动资产 | 1517 | 1536 | 1556 | 1576 |
| 加: 资产减值损失 | -254 | -220 | -210 | -222 | 资产总计 | 128697 | 130602 | 139489 | 149383 |
| 信用减值损失 | -191 | -265 | -300 | -350 | 短期贷款 | 15948 | 10000 | 10000 | 10000 |
| 公允价值变动收益 | -391 | 50 | 81 | 75 | 应付款项 | 11992 | 12888 | 13872 | 14946 |
| 投资收益 | -1105 | -662 | -475 | -256 | 预收账款 | 40 | 43 | 46 | 49 |
| 营业利润 | 2051 | 3689 | 4413 | 5092 | 应付职工薪酬 | 1204 | 1294 | 1393 | 1501 |
| %营业收入 | 0% | 1% | 1% | 1% | 应交税费 | 792 | 851 | 916 | 988 |
| 营业外收支 | 220 | 140 | 140 | 140 | 其他流动负债 | 57859 | 61692 | 65903 | 70494 |
| 利润总额 | 2270 | 3829 | 4553 | 5232 | 流动负债合计 | 87835 | 86768 | 92130 | 97978 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% | 长期借款 | 1605 | 1605 | 1605 | 1605 |
| 所得税费用 | 303 | 957 | 1138 | 1308 | 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 1967 | 2872 | 3415 | 3924 | 递延所得税负债 | 83 | 83 | 83 | 83 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1293 | 2068 | 2459 | 2825 | 其他非流动负债 | 1120 | 1120 | 1120 | 1120 |
| 少数股东损益 | 675 | 804 | 956 | 1099 | 负债合计 | 90642 | 89575 | 94938 | 100785 |
| EPS (元) | 0.46 | 0.73 | 0.87 | 0.99 | 归属于母公司所有者权益 | 31653 | 33821 | 36390 | 39337 |
| | | | | | 少数股东权益 | 6401 | 7205 | 8162 | 9260 |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | 股东权益 | 38055 | 41026 | 44552 | 48597 |
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 负债及股东权益 | 128697 | 130602 | 139489 | 149383 |
| 经营活动现金流净额 | 10097 | 3645 | 3725 | 3889 | 基本指标 | | | | |
| 取得投资收益收回现金 | 99 | -662 | -475 | -256 | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 长期股权投资 | -61 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | 0.46 | 0.73 | 0.87 | 0.99 |
| 资本性支出 | 250 | -550 | -500 | -450 | 每股经营现金流 | 3.55 | 1.28 | 1.31 | 1.37 |
| 其他 | -4433 | 181 | 207 | 205 | 市盈率 | 15.03 | 9.40 | 7.90 | 6.88 |
| 投资活动现金流净额 | -4144 | -1030 | -767 | -501 | 市净率 | 0.61 | 0.57 | 0.53 | 0.49 |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 3.53 | 3.18 | 2.56 | 1.89 |
| 股权融资 | 14038 | 0 | 0 | 0 | 总资产收益率 | 1.0% | 1.6% | 1.8% | 1.9% |
| 银行贷款增加(减少) | -8346 | -5948 | 0 | 0 | 净资产收益率 | 4.1% | 6.1% | 6.8% | 7.2% |
| 筹资成本 | -2537 | -429 | -340 | -340 | 净利率 | 0.3% | 0.5% | 0.5% | 0.6% |
| 其他 | -9739 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 70.4% | 68.6% | 68.1% | 67.5% |
| 筹资活动现金流净额 | -6584 | -6378 | -340 | -340 | 总资产周转率 | 3.19 | 3.38 | 3.40 | 3.42 |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | -631 | -3763 | 2617 | 3048 | | | | | |

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。