

厦门象屿 (600057)

2026 年半年报点评：归母净利润同比+3%，业绩符合预告，造船毛利高增 买入（维持）

2026 年 08 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	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	2,304	2,522
同比（%）	(9.86)	(8.87)	53.10	16.41	9.46
EPS-最新摊薄（元/股）	0.50	0.46	0.70	0.81	0.89
P/E（现价&最新摊薄）	12.83	14.07	9.19	7.90	7.21

投资要点

■ **业绩简评：**公司业绩符合预告。2026H1 公司实现营业收入 2,090.5 亿元，同比+2.50%；归母净利润 10.66 亿元，同比+3.28%；扣非归母净利润 9.42 亿元，同比+184.75%，高增主因 2025H1 非经常性损益基数较高。2026Q2 公司实现营业收入 1,099.2 亿元，同比+2.91%；归母净利润 5.45 亿元，同比+4.13%；扣非归母净利润-1.87 亿元，上年同期为 1.96 亿元。

■ **毛利大幅改善，增量大部分被套保亏损、存货减值与少数股东损益分走。**2026H1 公司毛利 52.35 亿元，同比+53%，毛利率 2.50%，同比+0.83pct；但归母净利润同比仅+3.28%，主因：①投资收益与公允价值变动收益合计-3.18 亿元，上年同期为+7.62 亿元，同比减少 10.80 亿元，其中商品与外汇衍生品合计-6.22 亿元；②资产减值损失 6.41 亿元，同比多提 3.17 亿元，公司披露主因期末存货规模增加、相应计提的存货跌价准备增加；③少数股东损益 4.50 亿元，同期为 2.38 亿元，主因象屿海装（造船）利润高增。

■ **我们认为 Q2 扣非转负主要反映套保损益的季度间摆动。**非经常性损益由 2026Q1 的-6.07 亿元转为 2026Q2 的+7.32 亿元；公司披露报告期内主动调降期货套保对应的期货端持仓，对应期货端亏损记入当期报表。我们认为该部分损益与现货端经营损益联动，观察主业应看期现口径毛利。

■ **贸易主业期现毛利基本持平，金属矿产高增。**2026H1 公司经营货量 1.33 亿吨，同比+10.41%；贸易端期现毛利 28.47 亿元，同比-2.31%，期现毛利率 1.48%，同比-0.03pct。分品类看：金属矿产期现毛利 32.33 亿元，同比+94.07%，铁矿经营货量同比+42%、钢材经营货量同比+14%；能源化工期现毛利 5.48 亿元，同比+21.21%；农产品期现毛利 2.48 亿元，同比-53.77%，公司披露主因玉米采购成本阶段性上涨；新能源期现毛利-11.86 亿元，为唯一亏损品类。物流端毛利 4.73 亿元，同比+10.90%。

■ **造船毛利高增、利润贡献凸显，在手订单充足。**2026H1 造船业务实现收入 47.96 亿元，同比+50.24%；毛利 8.70 亿元，同比+84.93%，毛利率 18.15%，同比+3.40pct。报告期内交付船舶 14 艘、新签订单 32 艘，期末在手订单 132 艘，Ultramax 型散货船累计接单超 160 艘，并首次承接集装箱船订单。经营主体象屿海装 2026H1 净利润 6.68 亿元（子公司合并口径），扣除少数股东损益 3.24 亿元后对归母净利润贡献 3.45 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，行业集中度持续提升，以经营货量口径测算的大宗供应链 CR5 市占率由 2021 年的 4.81%提升至 2025 年的 6.24%。我们维持公司 2026 年归母净利润预期 19.80 亿元，将 2027-2028 年预期由 23.26/25.44 亿元微调至 23.04/25.22 亿元，对应 2026-2028 年同比+53%/+16%/+9%，当前股价对应 PE 为 9/8/7 倍（截至 2026 年 8 月 27 日收盘），维持“买入”评级。

■ **风险提示：**大宗商品价格波动；下游需求不及预期；套保损益波动等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.45
一年最低/最高价	5.34/9.30
市净率(倍)	1.20
流通 A 股市值(百万元)	13,496.69
总市值(百万元)	18,311.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.36
资产负债率(% ,LF)	71.74
总股本(百万股)	2,839.02
流通 A 股(百万股)	2,092.51

相关研究

《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%》

2026-04-30

《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	104,947	107,394	108,935	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	22,662	22,454	22,679	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	14,711	15,058	15,251	研发费用	84	85	89	91
非流动资产	20,171	20,391	20,385	20,315	财务费用	1,085	1,467	1,367	1,314
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	3,386	3,717
其他非流动资产	5,339	5,802	6,104	6,405	营业外净收支	220	242	242	254
资产总计	128,697	125,338	127,779	129,250	利润总额	2,270	2,706	3,628	3,971
流动负债	87,835	84,458	85,019	84,433	减:所得税	303	135	635	695
短期借款及一年内到期的非流动负债	18,287	13,993	11,993	9,993	净利润	1,967	2,571	2,993	3,276
经营性应付款项	49,665	50,364	52,300	53,367	减:少数股东损益	675	591	688	753
合同负债	12,110	12,279	12,765	13,034	归属母公司净利润	1,293	1,980	2,304	2,522
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	0.81	0.89
非流动负债	2,807	2,754	2,754	2,754	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	0.53	0.57
其他非流动负债	874	821	821	821	收入增长率(%)	11.90	1.39	3.96	2.11
负债合计	90,642	87,212	87,773	87,187	归母净利润增长率(%)	(8.87)	53.10	16.41	9.46
归属母公司股东权益	31,653	31,134	32,325	33,628					
少数股东权益	6,401	6,993	7,681	8,434					
所有者权益合计	38,055	38,126	40,006	42,063					
负债和股东权益	128,697	125,338	127,779	129,250					

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	4,528	4,711	5,103	每股净资产(元)	5.42	4.88	5.30	5.76
投资活动现金流	(4,144)	4,797	(1,111)	(1,065)	最新发行在外股份 (百万股)	2,839	2,839	2,839	2,839
筹资活动现金流	(6,584)	(5,456)	(3,808)	(3,813)	ROIC(%)	6.69	7.06	7.63	8.08
现金净增加额	(801)	3,742	(208)	225	ROE-摊薄(%)	4.08	6.36	7.13	7.50
折旧和摊销	1,046	819	883	947	资产负债率(%)	70.43	69.58	68.69	67.46
资本开支	(1,118)	(466)	(467)	(454)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.07	9.19	7.90	7.21
营运资本变动	4,754	(143)	(417)	(232)	P/B (现价)	1.18	1.31	1.21	1.11

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>