厦门象屿（600057）

2026Q3 经营更新：大宗货量稳步增长，造船在手订单增加，上游资源布局推进

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	366,671	410,291	422,628	436,986	444,838
同比（%）	(20.12)	11.90	3.01	3.40	1.80
归母净利润（百万元）	1,419	1,293	2,076	2,383	2,595
同比（%）	(9.86)	(8.87)	60.59	14.78	8.90
EPS-最新摊薄（元/股）	0.50	0.46	0.73	0.84	0.91
P/E（现价&最新摊薄）	12.31	13.50	8.41	7.33	6.73

投资要点

- **事件：**2026 年 11 月 4 日，公司发布 2026 年 11 月 2 日分析师会议的投资者关系活动记录公告，更新近期一系列重要的经营进展，包括经营货量、造船业务、资源和海外布局等。
- **黑色金属、铝和煤炭贡献利润增量，新能源 Q3 期现毛利转正。**2026Q1-3 公司营业收入 3,262.5 亿元，同比+3.0%，归母净利润 16.63 亿元，同比+1.8%；2026Q3 毛利 27.15 亿元，同比+4.8%。根据公司投资者活动记录表，黑色金属、铝和煤炭供应链贡献前三季度利润主要增量；油品、新能源经营规模阶段性收缩，新能源板块第二季度降低期货套保持仓，2026Q3 单季期现毛利转正。国际化商品经营营业收入占公司商品经营营业收入的比重超过 40%。
- **造船订单向大型船型拓展，2026Q1-3 制造业收入同比+28%。**2026Q1-3 公司制造业板块营业收入 120 亿元，毛利 13.23 亿元，毛利率 11%。2026 年 1-9 月象屿海装新签订单 48 艘，交付船舶 24 艘，同比增加 4 艘；2026 年首次承接集装箱船订单，并获得中远海运 5 艘 21 万吨级纽卡斯尔型散货船订单。我们认为，新签订单表明行业景气度较高，随着后续公司启东船厂的产能爬坡，造船业务交付和收入有望加速。
- **上游资源与海外布局推进，公司预计印尼镍矿 2027 年出矿。**公司投关公告中提到，自有印尼镍矿矿山预计 2027 年开始出矿；2026 年投资国有铁矿战配项目，并持续加大海外核心物流资源布局；2026Q1-3 物流板块营业收入同比+12%。2026 年公司设立国际化事业部，推动物流、有色两个产业子集团设立，完成国际化、资源、衍生品三个事业部设立。
- **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。基于前三季度毛利实际表现，我们上调金属矿产与能源化工 2026 年经营货量与单吨毛利假设，将公司 2026-2028 年归母净利润预期从 19.80/23.04/25.22 亿元上调至 20.76/23.83/25.95 亿元，对应同比+61%/+15%/+9%，2026 年 11 月 9 日收盘价对应 PE 为 8/7/7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**大宗商品价格波动风险；下游需求不及预期；套保损益波动等风险。

2026 年 11 月 09 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.15
一年最低/最高价	5.34/9.30
市净率(倍)	1.12
流通 A 股市值(百万元)	12,868.94
总市值(百万元)	17,427.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.50
资产负债率(%,LF)	69.87
总股本(百万股)	2,833.68
流通 A 股(百万股)	2,092.51

相关研究

《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》

2026-08-27

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

厦门象屿三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**108,526**	**113,203**	**115,481**	**116,880**
货币资金及交易性金融资产	20,920	30,787	31,309	32,238
经营性应收款项	34,313	34,946	36,096	36,674
存货	31,947	31,954	32,234	31,946
合同资产	689	710	734	747
其他流动资产	20,657	14,807	15,109	15,275
非流动资产	**20,171**	**20,568**	**20,562**	**20,492**
长期股权投资	1,711	1,445	1,178	912
固定资产及使用权资产	10,589	10,501	10,348	10,134
在建工程	189	169	156	147
无形资产	2,186	2,318	2,443	2,562
商誉	13	13	13	13
长期待摊费用	144	144	144	144
其他非流动资产	5,339	5,979	6,280	6,582
资产总计	**128,697**	**133,771**	**136,044**	**137,372**
流动负债	**87,835**	**91,515**	**91,844**	**91,055**
短期借款及一年内到期的非流动负债	18,287	20,184	18,184	16,184
经营性应付款项	49,665	50,988	52,766	53,680
合同负债	12,110	12,474	12,898	13,129
其他流动负债	7,773	7,870	7,996	8,062
非流动负债	**2,807**	**2,742**	**2,742**	**2,742**
长期借款	1,605	1,605	1,605	1,605
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	329	329	329	329
其他非流动负债	874	808	808	808
负债合计	**90,642**	**94,257**	**94,586**	**93,797**
归属母公司股东权益	31,653	32,188	33,420	34,761
少数股东权益	6,401	7,326	8,038	8,813
所有者权益合计	**38,055**	**39,514**	**41,458**	**43,575**
负债和股东权益	**128,697**	**133,771**	**136,044**	**137,372**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**410,291**	**422,628**	**436,986**	**444,838**
营业成本(含金融类)	401,768	412,468	426,856	434,250
税金及附加	523	521	557	567
销售费用	1,834	2,320	2,085	2,211
管理费用	1,527	1,641	1,714	1,834
研发费用	84	83	90	91
财务费用	1,085	1,274	1,319	1,245
加:其他收益	521	303	555	578
投资净收益	(1,105)	(509)	(481)	(445)
公允价值变动	(391)	308	0	0
减值损失	(445)	(1,186)	(930)	(942)
资产处置收益	1	23	1	1
营业利润	**2,051**	**3,260**	**3,510**	**3,832**
营业外净收支	220	88	242	254
利润总额	**2,270**	**3,348**	**3,752**	**4,086**
减:所得税	303	347	657	715
净利润	**1,967**	**3,001**	**3,095**	**3,371**
减:少数股东损益	675	925	712	775
归属母公司净利润	**1,293**	**2,076**	**2,383**	**2,595**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.73	0.84	0.91
EBIT	4,632	4,622	5,071	5,331
EBITDA	5,678	5,440	5,954	6,278
毛利率(%)	2.08	2.40	2.32	2.38
归母净利率(%)	0.32	0.49	0.55	0.58
收入增长率(%)	11.90	3.01	3.40	1.80
归母净利润增长率(%)	(8.87)	60.59	14.78	8.90

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	10,097	4,995	5,782	6,144
投资活动现金流	(4,144)	5,136	(1,116)	(1,068)
筹资活动现金流	(6,584)	1,704	(4,144)	(4,147)
现金净增加额	(801)	11,624	522	929
折旧和摊销	1,046	819	883	947
资本开支	(1,118)	(598)	(467)	(454)
营运资本变动	4,754	(322)	(357)	(199)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	5.42	4.83	5.27	5.74
最新发行在外股份（百万股）	2,839	2,839	2,839	2,839
ROIC(%)	6.69	6.91	6.79	7.14
ROE-摊薄(%)	4.08	6.45	7.13	7.47
资产负债率(%)	70.43	70.46	69.53	68.28
P/E（现价&最新股本摊薄）	13.50	8.41	7.33	6.73
P/B（现价）	1.14	1.27	1.17	1.07

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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