

➤ **事件概述:** 2025 年 4 月 22 日，公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现归母净利润 6.3 亿元，主要受西牯岭矿山项目关停和大宗商品有效需求疲弱影响业绩承压。1) **收入端:** 2024 年营业收入 3544.4 亿元，同比-24.3%；期现毛利率 1.83%，同比+0.36pct。2) **利润端:** 2024 年公司归母净利润 6.3 亿元，同比-67.39%。**分季度看**，4Q24，1) 收入端：公司实现营收 681.1 亿元，同比+0.9%，毛利率为 1.8%。2) 利润端：4Q24 公司实现归母净利润-0.9 亿元。

➤ **分业务结构看:**

1) **供应链管理业务:** 24 年受市场需求减弱和公司业务结构调整的综合影响，公司主要经营品类的业务规模有所下降，但主要品类的期现毛利率改善明显，24 年公司供应链管理板块实现营收 3532 亿元，同比-24.1%；24 年期现毛利率为 1.83%，同比+0.36pct。其中，24 年金属及金属矿产/能源化工/农林牧渔货种分别实现经营销量 8305/4174/2271 万吨，同比分别-21.9%/-34.3%/-6.0%；金属及金属矿产/能源化工/农林牧渔货种分别实现营收 1707/951/823 亿元，同比分别-27.1%/-27.7%/-12.6%；金属及金属矿产/能源化工/农林牧渔货种期限毛利率分别为 1.74%/1.57%/1.96%，同比分别+0.38pct/+0.22pct/+0.78pct。

**24 年公司积极抢拓海外市场，国际化业务综合竞争力稳步提升。24 年公司实现海外营收 658.6 亿元，占供应链业务板块营收近 20%，进出口总额 144.2 亿美元；“一带一路”沿线贸易规模约 900 亿元；与 RCEP 国家贸易规模约 800 亿元。24 年公司海外布局:** 公司：1) **与澳大利亚永钢矿业集团签订合作协议及谅解备忘录**，将在铁矿石资源包销、加工、港口物流及钢铁脱碳等领域展开合作；2) **与中远海运港口阿布扎比场站有限公司签署战略合作协议**，将在堆场、仓储、保税仓、进口通关、提货运输等环节开展合作；3) **设立越南平台，旗下新能源子公司开设德国、南非办事处。**

2) **健康科技业务:** 健康科技板块业务实现快速增长。24 年公司健康科技业务实现营业收入 11.0 亿元，同比+49.6%。实现毛利 4.5 亿元，同比+148.3%；实现毛利率 41.0%，同比+16.3pct。其中，24 年派尔特医疗实现营业收入 5.8 亿元，同比+15.4%，其中，境外收入占比超 50%；实现归母净利润 0.91 万元，同比+19.8%。

➤ **重视股东回报，分红比例提升:** 24 年公司现金分红比率为 114.32%，同比+56.76pct。2024 年公司拟每股分红 0.33 元，合计派发现金 7.15 亿元，按照 2025/4/23 公司收盘价 6.21 元/股、每股分红 0.33 元计算，2024 年公司股息率为 5.3%。

➤ **投资建议:** 公司为大宗供应链龙头之一，基本盘稳固，积极开拓海外市场，高分红比例和股息率有望维持，我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 12.66、15.76、19.53 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11、9、7 倍。**首次覆盖，给予“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 大宗商品价格波动，下游需求不及预期，地缘政治局势变化。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	354,440	357,919	388,909	415,482
增长率 (%)	-24.3	1.0	8.7	6.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	626	1,266	1,576	1,953
增长率 (%)	-67.3	102.4	24.5	23.9
每股收益 (元)	0.29	0.58	0.73	0.90
PE	22	11	9	7
PB	0.4	0.3	0.3	0.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价)

**推荐**

首次评级

当前价格:

6.21 元



**分析师 黄文鹤**

执业证书: S0100524100004

邮箱: huangwenhe@mszq.com

**分析师 张骁瀚**

执业证书: S0100525020001

邮箱: zhangxiaohan@mszq.com

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	354,440	357,919	388,909	415,482
营业成本	349,110	351,963	382,238	408,115
营业税金及附加	488	501	467	499
销售费用	2,249	2,613	3,150	3,407
管理费用	514	644	778	831
研发费用	90	143	156	166
EBIT	304	2,214	2,293	2,634
财务费用	1,977	1,314	1,125	1,110
资产减值损失	-2,107	-1,068	-1,070	-1,047
投资收益	2,221	1,790	1,945	2,077
营业利润	474	1,643	2,065	2,579
营业外收支	-19	80	80	80
利润总额	454	1,723	2,145	2,659
所得税	247	362	451	558
净利润	207	1,361	1,695	2,101
归属于母公司净利润	626	1,266	1,576	1,953
EBITDA	1,012	2,943	3,064	3,449

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,479	15,865	17,121	18,694
应收账款及票据	12,506	12,535	13,621	14,998
预付款项	14,106	14,079	15,290	16,325
存货	25,648	24,352	24,412	23,893
其他流动资产	13,011	13,312	13,798	14,216
流动资产合计	73,750	80,142	84,242	88,126
长期股权投资	9,830	9,830	9,830	9,830
固定资产	5,821	6,316	6,830	7,338
无形资产	3,398	3,398	3,398	3,398
非流动资产合计	25,946	26,542	27,084	27,574
资产合计	99,696	106,684	111,326	115,700
短期借款	6,625	6,625	6,625	6,625
应付账款及票据	28,134	28,353	30,791	32,876
其他流动负债	20,664	20,788	21,929	22,905
流动负债合计	55,424	55,766	59,346	62,407
长期借款	3,787	3,787	3,787	3,787
其他长期负债	2,248	2,248	2,248	2,248
非流动负债合计	6,035	6,035	6,035	6,035
负债合计	61,459	61,801	65,381	68,442
股本	2,167	2,167	2,167	2,167
少数股东权益	5,208	5,303	5,422	5,569
股东权益合计	38,237	44,884	45,945	47,258
负债和股东权益合计	99,696	106,684	111,326	115,700

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-24.30	0.98	8.66	6.83
EBIT 增长率	-86.65	629.03	3.58	14.88
净利润增长率	-67.33	102.36	24.50	23.94
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	1.50	1.66	1.72	1.77
净利润率	0.18	0.35	0.41	0.47
总资产收益率 ROA	0.63	1.19	1.42	1.69
净资产收益率 ROE	1.89	3.20	3.89	4.69
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.33	1.44	1.42	1.41
速动比率	0.51	0.64	0.65	0.67
现金比率	0.15	0.28	0.29	0.30
资产负债率 (%)	61.65	57.93	58.73	59.15
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	11.41	12.57	12.08	12.38
存货周转天数	29.52	25.57	22.96	21.31
总资产周转率	3.33	3.47	3.57	3.66
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.29	0.58	0.73	0.90
每股净资产	15.24	18.26	18.70	19.23
每股经营现金流	-0.43	1.08	0.91	1.06
每股股利	0.33	0.29	0.36	0.45
<b>估值分析</b>				
PE	22	11	9	7
PB	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	22.05	7.58	7.28	6.47
股息收益率 (%)	5.31	4.70	5.86	7.26

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	207	1,361	1,695	2,101
折旧和摊销	708	729	771	815
营运资金变动	-2,739	-146	-784	-792
经营活动现金流	-931	2,350	1,970	2,299
资本开支	-1,488	-1,063	-1,049	-1,040
投资	-261	0	0	0
投资活动现金流	-1,683	727	896	1,038
股权募资	7,699	0	0	0
债务募资	-1,270	0	0	0
筹资活动现金流	-2,890	4,309	-1,609	-1,764
现金净流量	-5,491	7,386	1,257	1,573

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048