

公司研究 | 点评报告 | 厦门国贸（600755.SH）

经营底部逐步夯实，25Q1 业绩同比略增

报告要点

2025Q1，公司实现营业收入 705.3 亿元，同比下降 27.2%，归母净利润 4.2 亿元，同比增长 2.8%。2025Q1，受经营策略调整、市场需求减弱以及部分经营商品品类价格下跌等综合影响，公司营业收入同比下降 27.2%。公司经营风格稳健，负债规模收缩，驱动财务费用同比下降 15.5%，最终公司归母净利润同比微增 2.8%。公司持续夯实经营，优化业务结构，期现毛利率底部修复，期待需求催化。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002



胡俊文

SAC: S0490524120001

厦门国贸 (600755.SH)

2025-05-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

经营底部逐步夯实，25Q1 业绩同比略增

事件描述

厦门国贸披露 2025 年一季报：2025Q1，公司实现营业收入 705.3 亿元，同比下降 27.2%，归母净利润 4.2 亿元，同比增长 2.8%。

事件评论

- **有效需求不足，营收增长承压。**2025Q1，国内有效需求仍显不足，PPI 增速持续低于-2.2%。一季度南华金属/能化/农产品指数分别同比-2.2%/-7.3%/-0.1%，环比持平/-0.3%/-0.9%，价格趋势偏弱。受经营策略调整、市场需求减弱以及部分经营商品品类价格下跌等综合影响，公司一季度营业收入同比下降 27.2%。
- **稳健经营，提质增效。**2025Q1，受经营货量下滑拖累，估算期现毛利润同比下降 13.7%。不过，得益于公司积极贯彻“三链融合”发展新模式，优化业务结构，调整风险偏好，期现毛利率同比提升 0.4pct 至 2.6%。
- **费用有所下降，净利同比微增。**公司经营风格稳健，负债规模收缩，驱动财务费用同比下降 15.5%，带动期间费用同比下降 8.5%。最终，公司归母净利润同比微增 2.8%。
- **持续深化国际布局，全球网络逐步健全。**公司持续深化国际化布局，已与 170 多个国家和地区的 9 万余家产业链上下游企业建立稳定的合作关系，形成覆盖全球大宗商品资源的渠道网络。通过与全球各大矿山、厂商签订长协，实现核心经营品类从原料到成品的全产业链覆盖，保障稳定供应与销售安全。公司在印尼、新加坡、几内亚等地投资布局关键物流资产，持续加强国际物流服务能力。
- **经营逐步夯实，底部逐步明朗。**公司持续夯实经营，优化业务结构，期现毛利率底部修复，期待需求催化。当前股息率在 5% 以上，建议积极把握底部机会。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.9/14.8/18.2 亿元，对应 PE 分别为 11.4/9.2/7.5X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、大宗商品价格大幅波动；
- 2、坏账损失增加风险；
- 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)	6.27
总股本(万股)	216,746
流通A股/B股(万股)	213,216/0
每股净资产(元)	9.32
近12月最高/最低价(元)	8.29/5.46

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《需求疲弱业绩承压，增持彰显发展信心》2024-11-11
- 《Q2 营收同比承压，盈利企稳改善》2024-09-30
- 《Q1 经营环比改善，股息具备吸引力》2024-05-20


 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。公司采购的原材料在交割时存在风险敞口，若短期内大宗商品价格大幅波动，对现有存货将产生减值损失。
- 2、坏账损失增加风险。公司开展业务时会为下游企业垫资，若下游企业经营困难，应收账款收回困难将增加坏账损失。
- 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	354440	382573	425932	477714	货币资金	8479	14344	14970	2109
营业成本	349110	380086	422982	474312	交易性金融资产	3410	4610	5210	5810
毛利	5329	2488	2950	3402	应收账款	12482	3458	13106	4145
%营业收入	2%	1%	1%	1%	存货	25648	22619	26129	28607
营业税金及附加	488	452	523	591	预付账款	14106	16344	18080	19447
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	9624	8841	9864	9647
销售费用	2249	1683	1874	2102	流动资产合计	73750	70215	87358	69765
%营业收入	1%	0%	0%	0%	长期股权投资	9830	10130	10430	10730
管理费用	514	452	529	601	投资性房地产	893	1041	1112	1129
%营业收入	0%	0%	0%	0%	固定资产合计	5821	6449	6972	7417
研发费用	90	63	79	91	无形资产	3398	4299	5287	6268
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	438	438	438	438
财务费用	1977	661	713	731	递延所得税资产	1546	1546	1546	1546
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	4019	3964	3924	3949
加: 资产减值损失	-2107	-364	-374	-379	资产总计	99696	98082	117068	101242
信用减值损失	-584	-200	-200	-200	短期贷款	6625	8625	8625	8625
公允价值变动收益	400	0	0	0	应付款项	6074	6595	5859	7316
投资收益	2221	2397	2669	2994	预收账款	0	7	5	6
营业利润	474	1392	1754	2179	应付职工薪酬	1054	967	1105	1260
%营业收入	0%	0%	0%	0%	应交税费	526	623	645	740
营业外收支	-19	100	100	100	其他流动负债	41144	34478	52559	34202
利润总额	454	1492	1854	2279	流动负债合计	55424	51296	68799	52149
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期借款	3787	5787	6787	6787
所得税费用	247	298	371	456	应付债券	997	997	997	997
净利润	207	1193	1483	1823	递延所得税负债	115	115	115	115
归属于母公司所有者的净利润	626	1193	1483	1823	其他非流动负债	1137	1137	1137	1137
少数股东损益	-418	0	0	0	负债合计	61459	59331	77834	61184
EPS (元)	0.04	0.55	0.68	0.84	归属于母公司所有者权益	33030	33543	34026	34850
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	5208	5208	5208	5208
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	38237	38751	39234	40058
经营活动现金流净额	-931	4340	1614	-11220	负债及股东权益	99696	98082	117068	101242
取得投资收益收回现金	120	2397	2669	2994	基本指标				
长期股权投资	-242	-300	-300	-300		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1488	-1800	-1829	-1838	每股收益	0.04	0.55	0.68	0.84
其他	-72	-1348	-671	-616	每股经营现金流	-0.43	2.00	0.74	-5.18
投资活动现金流净额	-1683	-1051	-132	240	市盈率	156.75	11.39	9.16	7.45
债券融资	997	0	0	0	市净率	0.41	0.41	0.40	0.39
股权融资	7699	21	0	0	EV/EBITDA	22.11	26.19	21.87	30.57
银行贷款增加 (减少)	-9246	4000	1000	0	总资产收益率	0.6%	1.2%	1.3%	1.8%
筹资成本	-2789	-1446	-1856	-1881	净资产收益率	1.9%	3.6%	4.4%	5.2%
其他	450	0	0	0	净利率	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%
筹资活动现金流净额	-2890	2575	-856	-1881	资产负债率	61.6%	60.5%	66.5%	60.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-5504	5864	626	-12861	总资产周转率	3.33	3.87	3.96	4.38

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 /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
 P.C / (100032)

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/或其附属机构（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。