

## 公司研究 | 点评报告 | 厦门国贸 (600755.SH)

# Q2 经营持续承压，期待主业经营拐点

### 报告要点

2025 年上半年，由于外部有效需求不足和内部经营策略调整，公司供应链管理业务实现营收同比下降 22.4%，期现毛利润同比下降 30.9%。尽管期间费用管控良好，但由于主业经营承压，归母净利润同比显著下滑。公司持续优化业务结构和经营战略，较高分红比例提供安全边际，期待主业经营拐点。

### 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

## Q2 经营持续承压，期待主业经营拐点

### 事件描述

厦门国贸披露 2025 年中期业绩：2025 年上半年，公司实现营业收入 1516.6 亿元，同比下降 22.3%，实现归母净利润 5.2 亿元，同比下降 37.6%；2025 年第二季度，公司实现营业收入 811.2 亿元，同比下降 17.5%，实现归母净利润 1.0 亿元，同比下降 76.3%。

### 事件评论

- **货量下滑，营收承压。**2025 年上半年，由于外部有效需求不足和内部经营策略调整，公司供应链管理业务实现营收同比下降 22.4%，其中海外业务营收同比下降 13.6%。分结构来看，金属及金属矿产/能源化工/农林牧渔经营货量分别同比-0.2%/-28.4%/-2.1%，营收分别同比-25.8%/-29.0%/-8.4%。公司加强产业深耕：通过长协、产业合作等方式，新增拓展铁矿、纸浆、动力煤、焦煤、煤等品类的上游资源；合作运营 40 万吨差异化涤纶长丝工厂项目，推进纺织产业链运营；新增油化船出口销售订单，拓展船舶制造端的合作业务；并持续开发高附加值产品。同时，完善国际化布局，设立澳大利亚平台公司和日本办事处，加大海外上游资源获取力度；新签 23 个海外仓，增强海外仓储节点和物流服务能力。2025 年上半年，健康科技业务营收保持稳定，同比下降 2.7%，旗下派尔特医疗持续拓展销售网络，加强研发创新和品牌建设。
- **量利下行，盈利承压。**2025 年上半年，公司归母净利润同比下降 37.6%，主要因为供应链管理拖累，上半年期现毛利润同比下降 30.9%。分结构来看，金属及金属矿产/能源化工/农林牧渔期现毛利润分别同比-23.1%/-48.9%/-23.2%。其中，金属及金属矿产主要受经营货量下滑拖累，期现毛利率同比提升 0.06pct；能源化工品类量利齐跌，期现毛利率同比下降 0.61pct；农林牧渔品类量稳利跌，期现毛利率同比下降 0.35pct。整体来看，公司为配套供应链管理业务的现货经营而持有的期货合约等金融衍生工具产生了较大的收益，结合期货套期保值损益后的综合毛利率 1.84%，去年同期为 2.11%。期间费用管控良好，同比下降 18.1%，但由于主营经营承压，最终归母净利润同比下降 37.6%。
- **Q2 营收跌幅收窄，但业绩显著承压。**2025 年第二季度，公司整体营收同比下降 17.5%，跌幅环比有所收窄。尽管期间费用进一步管控，同比大幅下降 26.7%，但供应链管理主业经营压力加大，最终归母净利润同比跌幅扩大至 76.3%。
- **投资建议：股息提供安全边际，期待主业经营拐点。**在外部环境复杂多变，有效需求仍显不足的背景下，公司持续推进“三链融合”新模式，优化业务结构和经营战略，经营阶段性承压。不过，公司重视股东回报，2024 年累计现金分红比例超过 100%，股息率提供安全边际。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.9/12.2/13.3 亿元，对应 PE 分别为 11.9/10.6/9.7X，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。

### 公司基础数据

当前股价(元)	6.08
总股本(万股)	213,762
流通A股/B股(万股)	213,216/0
每股净资产(元)	9.12
近12月最高/最低价(元)	8.16/5.46

注：股价为 2025 年 9 月 4 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《业绩显著承压，股东回报积极》2025-05-19
- 《经营底部逐步夯实，25Q1 业绩同比略增》2025-05-05
- 《需求疲弱业绩承压，增持彰显发展信心》2024-11-11



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。



## 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。