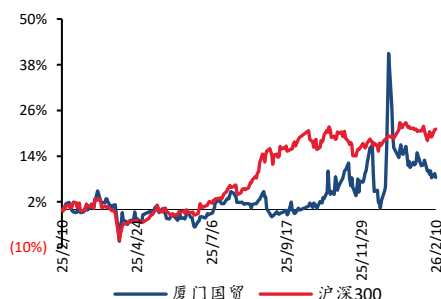


厦门国贸，点评，26 年初，披露五年战略规划，指引未来方向

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 21.38/21.32
总市值/流通(亿元) 143.43/143.07
12 个月内最高/最低价 (元) 8.72/5.8

证券分析师：程志峰

电话：010-88321701

E-MAIL: chengzfqf@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190513090001

■ 事件

2026 年 1 月，厦门国贸披露《五年发展战略规划纲要(2026-2030)》。回顾 23-24 年，公司归母净利润分别为：19.15 亿，6.26 亿；25 年前三季度为 5.77 亿，同比幅度减少-18.94%。

■ 点评

公司诞生于 1980 年的厦门，起步于进出口贸易业务，逐渐延伸到大宗商品领域。目前是以供应链管理为公司的核心支柱产业，体量规模稳居行业第一梯队。核心主业围绕“冶金、能化、纺织、有色、浆纸、农产、橡胶、新能源”八条成熟的产业链，为产业链上下游客户提供采购服务、分销服务、价格管理、物流服务、金融服务、市场研发、数智运营、产业升级等八种服务。2025 上半年的海外业务营收 295 亿元；完成进出口总额 65.8 亿美元；“一带一路”沿线贸易规模近 400 亿元；与 RCEP 国家的贸易规模超 350 亿元。

近几年随着国内经济的换挡转型，对部分大宗品类的需求随之变化，导致公司业绩波动。为此，公司立足当下前瞻性提出《五年发展战略规划纲要(2026-2030)》。重点是保持战略定力，做强做优做精供应链管理核心主业，持续扩展应用场景与业务边界。同时还要打造“一核两翼三支柱”，聚焦组织能力出海，深度融入国际市场，大力开发属地化业务，为未来业务发展注入增量。

■ 投资评级

我们认为，厦门国贸宣布五年规划纲要，恰逢中国企业走向国际的早期阶段。公司有望抓住机遇，提升产业运营效能，筑牢“供应链+产业链”的竞争壁垒。尽管短期业绩承压，但我们仍看好公司的中长期发展，叠加稳健的分红历史，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

大宗商品需求下滑及价格波动风险；地缘政治及竞争加剧风险；

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	3544.40	2960.62	2881.87	2940.30
YOY, %	-24.30%	-16.47%	-2.66%	2.03%
归母净利(亿元)	6.26	6.48	7.48	9.19
YOY, %	-67.33%	3.52%	15.48%	22.85%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.30	0.35	0.43
A 股市盈率(PE)	22.93	22.15	19.18	15.61

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	143.36	84.79	60.45	94.38	125.31
应收和预付款项	316.00	266.12	231.92	216.04	217.28
存货	316.08	256.48	209.92	207.47	212.28
其他流动资产	98.10	130.11	122.14	122.78	124.03
流动资产合计	873.55	737.50	624.42	640.68	678.90
长期股权投资	95.87	98.30	100.30	102.30	104.30
投资性房地产	18.36	8.93	3.04	2.73	2.46
固定资产	49.88	58.21	56.49	55.35	54.82
在建工程	4.19	2.85	2.80	3.02	3.57
无形资产	44.84	33.98	33.80	33.92	34.01
长期待摊费用	0.61	1.94	1.94	1.94	1.94
其他非流动资产	917.50	792.75	697.55	717.90	763.32
资产总计	1,131.27	996.96	895.92	917.16	964.42
短期借款	147.72	66.25	86.25	106.25	126.25
应付和预收款项	310.69	281.34	212.77	215.13	235.38
长期借款	48.87	37.87	37.87	37.87	37.87
其他负债	237.75	229.12	179.46	177.81	183.18
负债合计	745.03	614.59	516.35	537.06	582.68
股本	22.04	21.67	21.38	21.38	21.38
资本公积	47.83	45.71	45.71	45.71	45.71
留存收益	144.74	134.66	136.05	137.83	140.30
归母公司股东权益	326.36	330.30	329.33	331.12	333.59
少数股东权益	59.88	52.08	50.23	48.98	48.15
股东权益合计	386.24	382.37	379.56	380.10	381.73
负债和股东权益	1,131.27	996.96	895.92	917.16	964.42

现金流量表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	32.06	-9.31	11.52	16.18	16.67
投资性现金流	-12.57	-16.83	-12.36	5.90	3.89
融资性现金流	-21.16	-28.90	-22.50	12.86	11.37
现金增加额	-2.71	-54.91	-24.34	33.93	30.93

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,682.47	3,544.40	2,960.62	2,881.87	2,940.30
营业成本	4,618.35	3,491.10	2,910.12	2,836.61	2,891.18
营业税金及附加	4.99	4.88	3.77	3.77	3.81
销售费用	20.66	22.49	23.98	21.66	22.67
管理费用	4.73	5.14	4.77	4.64	4.73
财务费用	13.46	19.77	16.65	17.87	17.99
资产减值损失	-13.20	-21.07	-7.43	-0.19	0.25
投资收益	6.93	22.21	13.83	14.99	14.78
公允价值变动	4.11	4.00	0.20	0.55	0.80
营业利润	20.35	4.74	6.50	10.69	14.09
其他非经营损益	5.16	-0.19	1.59	1.00	1.19
利润总额	25.51	4.54	8.09	11.68	15.29
所得税	5.00	2.47	3.46	5.45	6.93
净利润	20.51	2.07	4.63	6.23	8.35
少数股东损益	1.36	-4.18	-1.85	-1.25	-0.84
归母股东净利润	19.15	6.26	6.48	7.48	9.19

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	1.37%	1.50%	1.71%	1.57%	1.67%
销售净利率	0.41%	0.18%	0.22%	0.26%	0.31%
销售收入增长率	-10.29%	-24.30%	-16.47%	-2.66%	2.03%
EBIT 增长率	-57.74%	-86.65%	714.70%	19.46%	12.60%
净利润增长率	-46.72%	-67.33%	3.52%	15.48%	22.85%
ROE	5.87%	1.89%	1.97%	2.26%	2.75%
ROA	1.81%	0.19%	0.49%	0.69%	0.89%
ROIC	3.05%	0.25%	2.62%	2.81%	3.11%
EPS (X)	0.90	0.29	0.30	0.35	0.43
PE (X)	7.49	22.93	22.15	19.18	15.61
PB (X)	0.44	0.43	0.44	0.43	0.43
PS (X)	0.03	0.04	0.05	0.05	0.05
EV/EBITDA (X)	7.94	22.91	7.98	6.76	6.06

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。