

公司研究 | 点评报告 | 厦门国贸 (600755.SH)

减值拖累短期业绩表现, 经营调优静待景气拐点

报告要点

2025 年, 公司营收收入为 3371.2 亿元, 同比下降 4.9%; 归母净利润为 5.1 亿元, 同比下降 18.6%。2025Q4, 公司营业收入为 967.6 亿元, 同比增长 42.1%; 归母净利润为-0.7 亿元。2025Q4, 外部环境经营依然难度较大, 公司由于存货跌价准备的计提, 最终致使 Q4 归母净利润亏损 0.7 亿元, 但较上年同期亏损额有所改善。不过, 公司持续优化业务逻辑, 四季度营收的加速增长信号释放了经营向好的潜力。随着公司经营底部逐步明确, 期待景气周期回升。

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

厦门国贸 (600755.SH)

2026-04-29

减值拖累短期业绩表现，经营调优静待景气拐点

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

厦门国贸发布 2025 年报：2025 年，公司营业收入为 3371.2 亿元，同比下降 4.9%；归母净利润为 5.1 亿元，同比下降 18.6%。2025 年四季度，公司营业收入为 967.6 亿元，同比增长 42.1%；归母净利润为-0.7 亿元，去年同期为-0.9 亿元。2025 年度公司现金分红（包括中期已分配的现金红利）总额 4.7 亿元，占本年度归属于上市公司股东的净利润的比例为 92.4%。

事件评论

- **供应链营收同比下降，货量稳健毛利承压。**2025 年，公司供应链管理/健康科技/其他板块营收分别为 3358.8/11.8/0.6 亿元，同比-4.9%/+6.7%/-47.3%。核心品类中，2025 年公司金属矿产、能源化工和农林牧渔营业收入同比+0.2%/-20.8%/+2.3%，对应货量同比+16.4%/-14.0%/+9.1%；受宏观环境承压及需求不足影响，以上核心品类期现毛利率分别下降 0.33/0.01/0.10pct。面对挑战，公司主动优化业务结构，聚焦高质量经营，铁矿、钢材、煤炭、PTA 等优势品种货量稳居行业第一梯队。全年供应链毛利润 51.3 亿元，同比微降 2.0 亿元。
- **财务费用优化，资产减值收窄。**2025 年，公司期间费用同比下降 7.6 亿元，展现出良好的费控能力。其中，受益于市场利率走低及汇兑损失的有效减少，财务费用同比大幅缩减 6.4 亿元。2025 年，公司资产减值损失为-15.5 亿元，主要为存货跌价导致的合同履约成本减值损失，但较去年同期已实现 5.6 亿元的减值规模收窄。最终，公司在行业下行压力下，归母净利润最终实现 5.1 亿元，同比下降 18.6%。
- **Q4 营收增速大幅提升，资产减值拖累盈利。**2025Q4，公司营业收入同比增长 42.1%，营收增速环比大幅提升。2025Q4，南华金属、能化及农产品季度均价同比分别变动+2.3%、-14.8%和-1.9%。受益于国内产业“反内卷”政策的驱动，金属价格率先企稳，公司积极拓展货量，驱动营收规模放量增长。成本端方面，受利息费用下降带动，四季度期间费用同比下降 1.9 亿元。然而，由于存货跌价准备的计提，导致单季度资产减值达到-6.9 亿元，最终致使 Q4 归母净利润亏损 0.7 亿元，但较上年同期亏损额已有所改善。
- **底部夯实核心品类，期待行业景气拐点。**尽管 2025 年经营环境复杂，但公司坚定推进“三链融合”新模式，持续优化业务逻辑，四季度营收的加速增长信号释放了经营向好的潜力。随着公司经营底部逐步明确，可期待景气周期的回升，当前建议积极关注底部的布局机会。同时，公司高度重视股东回报，2025 年度公司现金分红总额达 4.70 亿元，分红比例达 92.38%，近 5 年（含本次）累计现金分红 48.32 亿元，对应 2025 年股息率为 3.5%。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 11.0/14.3/16.7 亿元，对应 PE 分别为 12.1/9.3/8.0X，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。

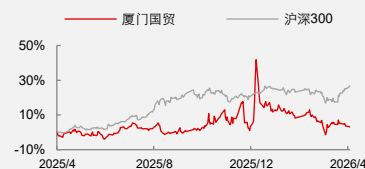
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.24
总股本(万股)	213,762
流通A股/B股(万股)	213,216/0
每股净资产(元)	9.09
近12月最高/最低价(元)	8.72/5.95

注：股价为 2026 年 4 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《经营货量企稳，期现毛利改善》2025-11-18
- 《Q2 经营持续承压，期待主业经营拐点》2025-09-07
- 《业绩显著承压，股东回报积极》2025-05-19


 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。