海南橡胶（601118.SH）

优于大市

2026三季报点评：天然橡胶价格上涨，Q3归母净利润同比减亏18%

核心观点

胶价同比上涨、期间费用下降，Q3同比减亏。公司2026年前三季度实现营业收入237.62亿元，同比-22.28%，其中单Q3实现营业收入86.39亿元，环比+0.64%，同比-16.14%。公司前三季度归母净利润-2.12亿元，同比减亏23.08%，其中单Q3归母净利润为-0.81亿元，同比减亏18.10%。Q3橡胶价格上涨带动毛利率同比改善，叠加公司深入推进降本增效、期间费用同比下降，推动单季业绩同比减亏。

橡胶价格上涨带动毛利率改善。2026年前三季度得益于橡胶价格上涨，公司销售毛利率同比+0.33pct至3.31%；销售净利率同比-0.14pct至-1.55%。具体来看，2026年前三季度公司销售费用为1.76亿元，同比-18.49%，对应销售费用率0.74%，同比+0.03pct；管理费用为9.60亿元，同比-7.44%，对应管理费用率4.04%，同比+0.65pct；财务费用5.67亿元，同比+15.40%，对应财务费用率2.39%，同比+0.78pct。三项费用率合计7.16%，同比+1.46pct，销售及管理费用金额虽在降本增效推动下同比下降，但收入规模收缩及财务费用增加导致费用率有所上升。

经营性现金流同比回落，流动资产周转有所分化。2026年前三季度公司经营性现金流净额13.50亿元，同比-16.50%，经营性现金流净额占营业收入比例为5.68%（同比+0.40pct）。在主要流动资产周转方面，2026年前三季度公司存货周转天数达45.45天（同比-3.09%），应收账款周转天数达21.11天（同比+22.72%），存货周转有所加快，应收账款周转有所放缓。

看好天然橡胶大周期上行，公司有望受益景气。短期来看，超强厄尔尼诺扰动下，海外产区新季面临较大减产风险，叠加高原油价格托底，胶价短期预计易涨难跌。中长期来看，主产区缩种与树龄老化问题预计持续闲置中长期供给，在需求韧性增长支撑下，天然橡胶价格中枢或将在供需差不断扩大过程中逐年抬升。公司作为全球最大天然橡胶种植加工贸易企业之一，有望充分受益。

风险提示：发生极端天气导致胶园大幅减产的风险；期货套保操作或判断不当造成亏损的风险；贸易冲突影响业务开展的风险等。

投资建议：考虑到年内橡胶产品收入规模下降、费用相对刚性影响，我们下调公司2026-2027年归母净利润预测至-3.1/2.2亿元（原为2.4/4.5亿元），预测2028年归母净利润为4.7亿元，对应2026-2028年EPS为-0.07/0.05/0.11元，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	42,004	42,237	38,337	41,387	45,460
(+/-%)	25.5%	0.6%	-9.2%	8.0%	9.8%
归母净利润(百万元)	103	-103	-312	223	468
(+/-%)	-65.2%	-199.7%	--	-171.6%	109.3%
每股收益（元）	0.02	-0.02	-0.07	0.05	0.11
EBIT Margin	-1.1%	-2.0%	0.2%	1.5%	2.1%
净资产收益率（ROE）	1.1%	-1.0%	-3.2%	2.2%	4.6%
市盈率（PE）	210.3	-211.0	-69.7	97.3	46.5
EV/EBITDA	153.2	-1533.2	73.1	37.8	29.3
市净率（PB）	2.21	2.15	2.22	2.19	2.12

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·种植业

证券分析师：鲁家瑞
021-61761016
lujiarui@guosen.com.cn
S0980520110002

证券分析师：李瑞楠
021-60893308
liruinan@guosen.com.cn
S0980523030001

证券分析师：江海航
jianghaihang@guosen.com.cn
S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.24元
总市值/流通市值	22424/22424百万元
52周最高价/最低价	8.53/4.58元
近3个月日均成交额	970.37百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《海南橡胶（601118.SH）-2025三季报点评：期间费用减少，地租收入增加，Q3业绩维持同比减亏趋势》——2025-11-01
《海南橡胶（601118.SH）-2024年报及2025一季报点评：受益橡胶行情回暖，业绩表现维持同比修复趋势》——2025-05-03
《海南橡胶（601118.SH）-全球天然橡胶产业龙头，有望受益行业景气上行》——2025-02-11
《海南橡胶(601118.SH)-2024三季报点评：受益橡胶价格回暖，Q3归母净利润同比+38%》——2024-11-23

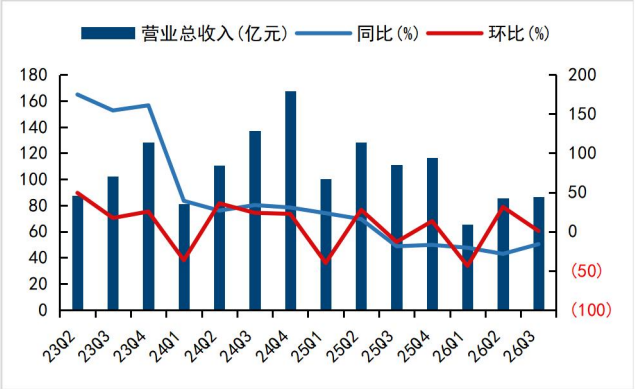
胶价同比上涨、期间费用下降，Q3 同比减亏。公司 2026 年前三季度实现营业收入 237.62 亿元，同比-22.28%，其中单 Q3 实现营业收入 86.39 亿元，环比+0.64%，同比-16.14%。公司前三季度归母净利润-2.12 亿元，同比减亏 23.08%，其中单 Q3 归母净利润为-0.81 亿元，同比减亏 18.10%。Q3 橡胶价格上涨带动毛利率同比改善，叠加公司深入推进降本增效、期间费用同比下降，推动单季业绩同比减亏。

图1：海南橡胶营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：海南橡胶单季营业收入及增速



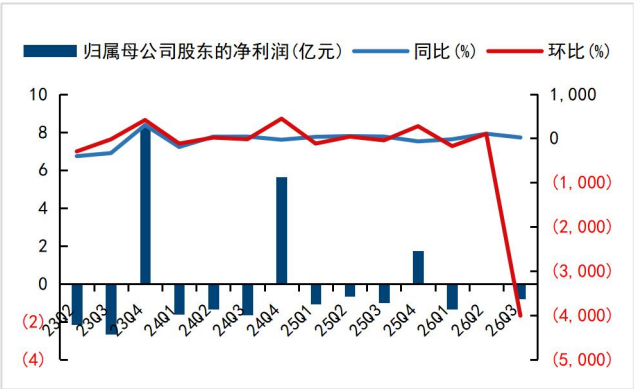
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：海南橡胶归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

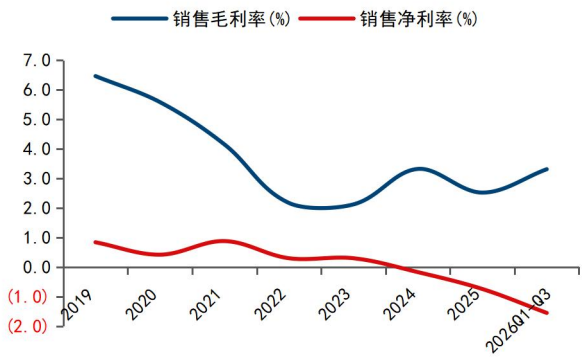
图4：海南橡胶单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

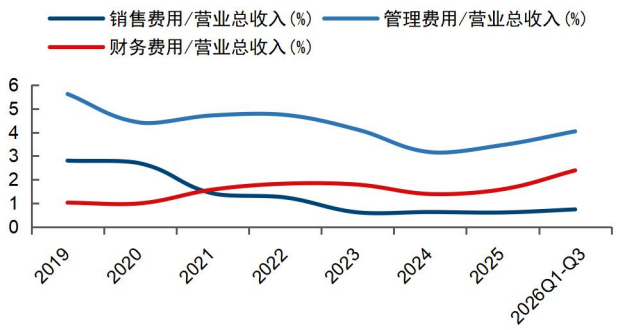
橡胶价格上涨带动毛利率改善。2026 年前三季度得益于橡胶价格上涨，公司销售毛利率同比+0.33pct 至 3.31%；销售净利率同比-0.14pct 至-1.55%。具体来看，2026 年前三季度公司销售费用为 1.76 亿元，同比-18.49%，对应销售费用率 0.74%，同比+0.03pct；管理费用为 9.60 亿元，同比-7.44%，对应管理费用率 4.04%，同比+0.65pct；财务费用 5.67 亿元，同比+15.40%，对应财务费用率 2.39%，同比+0.78pct。三项费用率合计 7.16%，同比+1.46pct，销售及管理费用金额虽在降本增效推动下同比下降，但收入规模收缩及财务费用增加导致费用率有所上升。

图5：海南橡胶毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

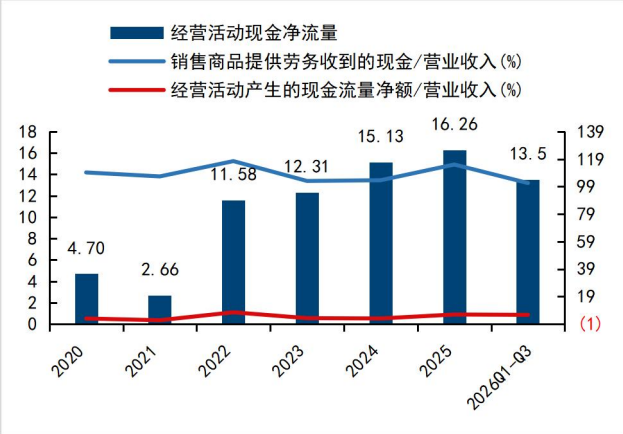
图6：海南橡胶三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

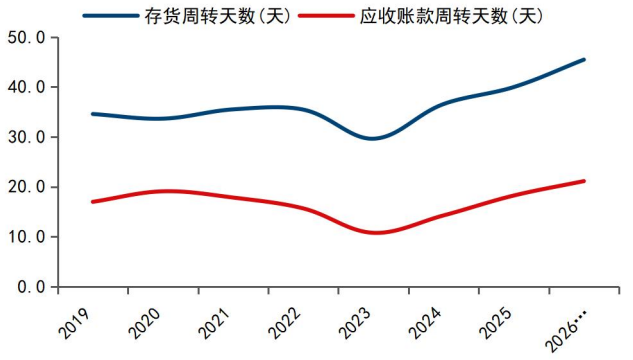
经营性现金流同比回落，流动资产周转有所分化。2026 年前三季度公司经营性现金流净额 13.50 亿元，同比-16.50%，经营性现金流净额占营业收入比例为 5.68%（同比+0.40pct）。在主要流动资产周转方面，2026 年前三季度公司存货周转天数达 45.45 天（同比-3.09%），应收账款周转天数达 21.11 天（同比+22.72%），存货周转有所加快，应收账款周转有所放缓。

图7：海南橡胶经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：海南橡胶主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑到年内橡胶产品收入规模下降、费用相对刚性影响，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测至-3.1/2.2 亿元（原为 2.4/4.5 亿元），预测 2028 年归母净利润为 4.7 亿元，对应 2026-2028 年 EPS 为-0.07/0.05/0.11 元，维持“优于大市”评级。

风险提示：发生极端天气导致胶园大幅减产的风险；期货套保操作或判断不当造成亏损的风险；贸易冲突影响业务开展的风险等。

表1：海南橡胶业务拆分

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
橡胶产品						
收入(亿元)	372.00	483.35	406.79	364.49	390.78	426.23
增速	152.91%	29.93%	-15.84%	-10.40%	7.21%	9.07%
毛利(亿元)	6.45	14.05	6.49	14.58	19.54	22.38
毛利率	1.73%	2.91%	1.60%	4.00%	5.00%	5.25%
橡胶木材						
收入(亿元)	0.73	2.42	2.08	2.00	2.00	2.00
增速	-12.05%	231.21%	-13.97%	-3.85%	0.00%	0.00%
毛利(亿元)	0.28	0.40	0.34	0.33	0.33	0.33
毛利率	38.36%	16.50%	16.35%	16.42%	16.38%	16.40%
合计						
收入(亿元)	334.67	420.04	422.37	383.37	413.87	454.60
增速	117.73%	25.51%	0.55%	-9.23%	7.96%	9.84%
毛利(亿元)	7.94	15.93	10.62	19.27	24.97	29.58
毛利率	2.37%	3.79%	2.52%	5.03%	6.03%	6.51%

资料来源:公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

表2：未来 3 年盈利预测表

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	42237	38337	41387	45460
营业成本	41175	36410	38890	42502
销售费用	258	268	284	303
管理费用	1460	1417	1420	1530
研发费用	36	35	35	39
财务费用	673	603	600	610
营业利润	(515)	(532)	29	335
利润总额	(129)	(412)	29	335
归属于母公司净利润	(103)	(312)	223	468
EPS	-0.02	-0.07	0.05	0.11
ROE	-1.02%	-3.19%	2.25%	4.56%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

表3：情景分析（乐观、中性、悲观）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
乐观预测					
营业收入(百万元)	42,004	42,237	38,376	41,460	45,580
(+/-%)	25.5%	0.6%	-9.1%	8.0%	9.9%
净利润(百万元)	103	-103	75	561	842
(+/-%)	-65.2%	-199.7%	--	651.1%	50.2%
摊薄 EPS	0.02	-0.02	0.02	0.13	0.20
中性预测					
营业收入(百万元)	42,004	42,237	38,337	41,387	45,460
(+/-%)	25.5%	0.6%	-9.2%	8.0%	9.8%
净利润(百万元)	103	-103	-312	223	468
(+/-%)	-65.2%	-199.7%	--	--	109.3%
摊薄 EPS(元)	0.02	-0.02	-0.07	0.05	0.11
悲观预测					
营业收入(百万元)	42,004	42,237	38,298	41,315	45,339
(+/-%)	25.5%	0.6%	-9.3%	7.9%	9.7%
净利润(百万元)	103	-103	-698	-113	91
(+/-%)	-65.2%	-199.7%	--	--	--
摊薄 EPS	0.02	-0.02	-0.16	-0.03	0.02
总股本（百万股）	4,279	4,279	4,279	4,279	4,279

资料来源：国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5688	5269	5101	5124	4839
应收款项	3045	2573	2311	2483	2715
存货净额	5107	4033	3459	3682	4001
其他流动资产	1600	1485	1338	1440	1577
流动资产合计	**15466**	**13390**	**12239**	**12760**	**13163**
固定资产	4250	4116	4422	4663	4825
无形资产及其他	1909	1874	1800	1726	1652
其他非流动资产	13874	13904	13904	13904	13904
长期股权投资	570	550	600	650	700
资产总计	**36070**	**33834**	**32965**	**33703**	**34244**
短期借款及交易性金融负债	10435	10517	10000	10317	10278
应付款项	1436	967	1081	1154	1175
其他流动负债	3322	3019	2855	3037	3258
流动负债合计	**15193**	**14503**	**13936**	**14508**	**14711**
长期借款及应付债券	5670	5115	5115	5115	5115
其他长期负债	3908	4164	4314	4464	4614
长期负债合计	**9578**	**9279**	**9429**	**9579**	**9729**
负债合计	**24771**	**23782**	**23365**	**24087**	**24440**
少数股东权益	1452	(46)	(186)	(326)	(466)
股东权益	9846	10098	9786	9942	10270
负债和股东权益总计	**36070**	**33834**	**32965**	**33703**	**34244**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.02	(0.02)	(0.07)	0.05	0.11
每股红利	0.18	0.17	0.00	0.02	0.03
每股净资产	2.30	2.36	2.29	2.32	2.40
ROIC	2.69%	-13.71%	-2%	0%	1%
ROE	1.05%	-1.02%	-3.19%	2.25%	4.56%
毛利率	4%	3%	5%	6%	7%
EBIT Margin	-1%	-2%	0%	2%	2%
EBITDA Margin	1%	-0%	2%	3%	3%
收入增长	26%	1%	-9%	8%	10%
净利润增长率	-65%	-200%	--	-172%	109%
资产负债率	73%	70%	70%	71%	70%
股息率	3.6%	3.3%	0.0%	0.3%	0.6%
P/E	210.3	(211.0)	(69.7)	97.3	46.5
P/B	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	153.2	(1533.2)	73.1	37.8	29.3

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**42004**	**42237**	**38337**	**41387**	**45460**
营业成本	40411	41175	36410	38890	42502
营业税金及附加	133	134	121	131	144
销售费用	315	258	268	284	303
管理费用	1569	1460	1417	1420	1530
研发费用	33	36	35	35	39
财务费用	691	673	603	600	610
投资收益	17	5	4	4	4
资产减值及公允价值变动	(220)	(337)	(18)	0	0
其他收入	758	1279	(35)	(35)	(39)
营业利润	(559)	(515)	(532)	29	335
营业外净收支	694	387	120	0	0
利润总额	**135**	**(129)**	**(412)**	**29**	**335**
所得税费用	221	185	100	6	67
少数股东损益	(189)	(210)	(200)	(200)	(200)
归属于母公司净利润	**103**	**(103)**	**(312)**	**223**	**468**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	103	(103)	(312)	223	468
资产减值准备	170	166	46	18	16
折旧摊销	760	796	531	587	635
公允价值变动损失	220	337	18	0	0
财务费用	691	673	603	600	610
营运资本变动	1332	1281	1129	(75)	(280)
其它	1062	(1819)	(186)	(158)	(156)
经营活动现金流	**3648**	**659**	**1226**	**595**	**683**
资本开支	0	(455)	(828)	(772)	(739)
其它投资现金流	12	(4)	0	0	0
投资活动现金流	**52**	**(438)**	**(878)**	**(822)**	**(789)**
权益性融资	(16)	351	0	0	0
负债净变化	1689	(555)	0	0	0
支付股利、利息	(777)	(707)	0	(67)	(140)
其它融资现金流	(3325)	1535	(517)	317	(39)
融资活动现金流	**(1518)**	**(639)**	**(517)**	**250**	**(180)**
现金净变动	**2182**	**(419)**	**(168)**	**23**	**(285)**
货币资金的期初余额	3506	5688	5269	5101	5124
货币资金的期末余额	5688	5269	5101	5124	4839
企业自由现金流	0	(387)	939	241	369
权益自由现金流	0	592	(327)	77	(158)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032