海南橡胶 (601118)

个股分析报告

行业：天然橡胶种植加工与贸易
报告日期：2026 年 11 月 8 日
行情截至 2026-11-06 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：胶价上涨尚未兑现为利润，PB 七成分位与持续亏损背离

关键数据	数值
收盘价	5.23 元（-0.95%）
总市值	约 223.81 亿元
PE(TTM)	亏损，不适用
PB(MRQ)	2.39 倍
52 周区间	4.58～8.53 元
成交额/换手率	4.34 亿元／1.94%

行情数据截至：2026-11-06 收盘

一、投资要点

- **三季报亏损收窄但仍未扭亏**：前三季归母-2.12 亿元、同比+23.08%，扣非同比-16.24%；第三季胶价上涨毛利增加、费用下降，扣非未转正。
- **盈利弹性取决于加工价差而非胶价**：橡胶产品毛利率 2024 年 3.40%→2025 年 1.60%，营收占比 96.31%；自产 10.42 万吨仅占加工量 131 万吨约 8%。
- **估值高于盈利支撑且高于同行**：PB 2.39 倍处近 5.2 年 72%分位，PS 0.63 倍 40%分位；中化国际 PB 1.55 倍、PS 0.33 倍，一致预期 2026E 净利 1.47 亿元。

市场预期与证据

- **市场在定价**：中性情形下 2026E 净利 1.47 亿元扭亏、2027E 4.32 亿元（+193.9%）；股价对应 PB 2.39 倍、处 72%分位，定价合盛减亏与胶价维持高位。
- **证据显示**：前三季扣非-16.24%仍亏损，合盛农业 2025 年亏 5.51 亿元并新发 6,500 万美元 7.95%永续债、负债率超 90%，减亏路径未验证；一致预期仅单家样本、分歧显著。

证据倾向：偏空；置信度：中（部分财务字段仍缺官方核验或披露日期、部分数据源不可用或降级，核验覆盖受限）

业绩仍亏、合盛担保负担加重，PB 处 72%分位且高于同业，基本面与估值同向偏空。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

向分散胶农/中间商采购原料，初加工为全乳胶、标胶等，直销与贸易分销给全球轮胎厂，价格随期货基准，赚加工与贸易价差。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
橡胶产品	96.31%（2025 年报）	1.60%（2024 年 3.40%）	—	成本涨幅超收入，价差压缩是全年亏损主因

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
其他（租金/服务等）	3.20%（2025 年报）	28.13%	—	非主营小块，毛利率高但体量有限
橡胶木材	0.49%（2025 年报）	16.17%	—	唯一高毛利产品线，营收仅 2.08 亿

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 27 家工厂获全球前十大轮胎品牌认证，全乳胶、20 号标胶为上期所交割标的
- 全球经营管理土地 490 万亩、胶园 380 万亩，2025 年加工量 131 万吨约占全球 8.7%
- 国内最大天然橡胶种苗繁育基地，牵头天然橡胶产业创新联盟

主要威胁：天然橡胶全球期货定价，公司毛利率仅 1.6%-3.4%无定价权；自给率不足 10%；合盛农业持续巨亏（2025 年-5.51 亿）侵蚀利润。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 真实投入为新鲜胶乳、杯胶、胶团，来自自有胶园与分散胶农/中间商；2025 年自产 10.42 万吨，仅占加工量 131 万吨约 8%，90%以上靠外购。
- 面对数百万分散胶农与中间商，公司是价格接受者，胶价随 SHFE/SICOM 基准走，采购需现款或短账期，资金被上游占用。
- 产品用于轮胎、输送带、胶管，客户覆盖全球前十大轮胎厂，销售为终端直销+贸易分销（龙橡、R1、HeveaGlobal 等平台）。
- 行业定价机制是期货/指数定价+加工费价差，轮胎厂将价格波动原样传导，公司赚不到定价溢价，只能赚周转与认证品质升水。
- 2025 年前五大客户合计 58.68 亿元，占营业收入 13.89%（客户 1-5 分别占 2.70%/2.45%/2.15%/1.81%/1.70%）；单一来源、未经年报原文交叉核实，具体以最新年报为准。
- 2026H1 应收账款周转天数 23.02 天（同比+9.37 天），应收票据及应收账款 18.8 亿同比+15.8%而营收-25.4%，收现比 1.05；客户几乎不给账期，资金被存货和上游现款收购占据。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	4.1%	0.98%	无合盛并表，胶价低位修复，浓乳需求较好价差尚可
2022	2.2%	0.50%	胶价回落、手套需求退潮，加工价差压缩
2023	约 2.1%	0.89%	并表合盛农业，低毛利贸易收入大幅摊薄综合毛利率
2024	3.79%	0.25%	胶价显著上行，原料-成品价差扩大，毛利额 15.93 亿为近年高点
2025	2.51%	-0.24%	成本涨幅超收入，橡胶产品毛利率 3.40%→1.60%，扣非-9.75 亿

名义全产业链，实际站在微笑曲线中游底部：380 万亩胶园仅提供不足 10%原料，98%收入来自毛利率 1.6%-3.4%的加工贸易价差，深加工营收不足 3 亿且亏损。毛利改善靠胶园单产/割胶成本下降、

品牌认证与 EUDR 品质升水、贸易以质换量、深加工放量。2021-2023 年毛利率为聚合站二手口径，仅作趋势参考。

2.4 行业与同行对比

全球天然橡胶 2025 年产量 1499.6 万吨（ANRPC），行业高度分散于泰、印尼、越、科特迪瓦小农加工厂；国内海南农垦、云南农垦、广东农垦三足鼎立。对公司最关键的趋势是胶价全球期货定价、加工环节价差长期被挤压，利润取决于成本线与认证升水。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
中化国际（600500.SH）	橡胶种植加工贸易+橡胶助剂	PE(TTM) 亏损，不适用	模式最接近，同为贸易体量大、毛利率极薄
Sri Trang（STA.BK）	全球最大天然橡胶上市企业之一	—	纯橡胶种植+加工+手套，一体化与成本优于公司
玲珑轮胎（601966）	下游轮胎品牌制造商	毛利率十几个百分点量级；PE(TTM) 58.96 倍	下游品牌/制造，毛利率远高于中游加工
赛轮轮胎（601058）	下游轮胎品牌制造商	毛利率十几个百分点量级；PE(TTM) 12.24 倍	下游品牌/制造，毛利率远高于中游加工

优势：国内唯一全产业链上市平台，380 万亩胶园资源与 27 家工厂轮胎品牌认证构成准入门槛。短板：加工毛利率仅 1.6%-3.4%，远低于下游轮胎厂十几个百分点；合盛农业持续巨亏、自给率不足 10%，盈利与胶价、汇率高度绑定。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年前三季度	237.62 亿元	-22.28%	-2.12 亿元	+23.08%	-16.24%	3.31%
2025 年度	422.37 亿元人民币	+0.55%	-1.03 亿元人民币	-199.65%	-58.45%	2.52%
2024 年度	496.73 亿元人民币	+25.51%	1.03 亿元人民币	-65.20%	+36.46%	3.79%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，5 项与表中一致，1 项不同。

收入下滑且归母、扣非仍亏损；三季报说明本报告期橡胶价格上涨、毛利增加及降本增效、期间费用下降。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
资产负债率	70.90%（2026 三季报）	关注	负债率较高，短期偿债缓冲偏紧。
加权 ROE	-2.14%（2026 三季报）	关注	前三季度仍亏损，净资产回报为负。
流动比率	0.95（2026 三季报）	关注	低于 1，流动资产不足以覆盖流动负债。
利息保障倍数	0.4 倍（2026 三季报）	关注	低于 1，利润对利息支出的覆盖偏弱。
ROIC	0.21%（2026 三季报）	关注	资本回报水平较低。
应收账款周转天数	21.1 天（2026 三季报）	一般	较 2025 年末 18.2 天增加，变化原因未披露。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PB(MRQ)	2.39 倍	近 5.2 年 72%分位（中位数 2.19 倍）	中位数 1.55 倍（中化国际 1.55、玲珑轮胎 0.70、赛轮轮胎 1.82）
PS(TTM)	0.63 倍	近 5.2 年 40%分位（中位数 0.71 倍）	中位数 0.60 倍（中化国际 0.33、玲珑轮胎 0.60、赛轮轮胎 1.03）
股息率	0%	—	—
PE(TTM)	亏损，不适用	—	中位数 35.60 倍（玲珑轮胎 58.96、赛轮轮胎 12.24）

估值倍数由程序按 2026-11-06 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-11-06 收盘数据同口径计算

PE 因亏损不适用参考意义有限，价格主要按 PB 定价：2.39 倍处近 5.2 年 72%分位、高于中位数 2.19 倍，PS 0.63 倍仅 40%分位；相对中化国际 1.55 倍 PB、0.33 倍 PS 偏高。当前价位已计入 2027 年净利 4.32 亿元的修复预期，而前三季扣非仍亏损，估值缺少当期盈利支撑。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	472.95 亿元	1.47 亿元	扭亏	0.04 元

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2027E	524.31 亿元	4.32 亿元	+193.9%	0.10 元
2028E	593.91 亿元	6.30 亿元	+45.8%	0.14 元

东方财富近六个月研报汇总，截至 2026-11-08。可见机构研报明细，评级人数另计：2026E 净利润 1 家、EPS1 家；2027E 净利润 1 家、EPS1 家；2028E 净利润 1 家、EPS1 家

4.3 机构观点

无可核验机构目标价。

机构	评级	日期	备注
国盛证券	买入	2026-09-24	预测 2026E 归母净利润 1.96 亿元，EPS 0.05 元。

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2027-01-31 前	2026 年度业绩预告窗口	按规则推断关注是否披露及全年亏损幅度；若扭亏或亏损显著收窄，才构成超预期。
推定 2027 年 4 月下旬	2026 年年度报告披露	关注橡胶经营、合盛农业并表及非经常性损益，核实全年盈利质量与亏损变化。
预计 2027 年 5 月	年度股东会审议合盛农业担保额度	关注是否续审不超过 74,333 万美元担保额度及反担保安排；额度扩大或保障减弱将增加风险。

5.2 近期重要事件

- **2026-10-23 合盛农业发行永续债并获担保（利空）**：合盛农业发行 6,500 万美元、初始利率 7.95%的 3+N 永续债，海南橡胶提供全额担保；公告称合盛农业资产负债率超过 90%，融资拓宽渠道的同时增加担保风险。
- **2026-10-10 异常波动公告否认重大资本事项（利空）**：股价连续三日异常波动后，公司称不存在应披露未披露事项，并否认重大重组、股份发行、回购等安排，行情缺少公司资本运作支撑。
- **2026-10-29 三季报称橡胶价格及降本改善毛利（中性）**：公司称橡胶价格上涨带动营业毛利同比增加，降本增效使期间费用下降；前三季度仍亏损，扣非亏损扩大，尚未形成业绩反转。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 前三季归母亏损同比收窄 23.08%，三季报称胶价上涨带动毛利增加、期间费用下降，单季盈利在改善。
- 自产胶 10.42 万吨、胶园 380 万亩为国内稀缺资源，27 家工厂获全球前十大轮胎品牌认证构成准入壁垒。
- 一致预期 2027E 净利 4.32 亿元，若胶价维持高位、合盛农业减亏，利润弹性远大于当前亏损基数。

6.2 看空理由

- 橡胶产品毛利率由 2024 年 3.40%降至 2025 年 1.60%，加工环节无定价权，胶价上涨时成本同步抬升、价差被压缩。
- 合盛农业 2025 年亏 5.51 亿元、负债率超 90%，新发 6,500 万美元 7.95%永续债由公司全额担保，亏损与担保双重拖累。
- PB 2.39 倍高于中化国际 1.55 倍、处近 5.2 年 72%分位，盈利预测仅单家样本，估值缺乏业绩支撑。

6.3 其他风险

- 担保额度若续审扩大或反担保减弱，合盛偿债风险传导至公司，增加预计负债与利息负担。
- 资产负债率 70.90%、流动比率 0.95、利息保障倍数 0.4 倍，利率上行将直接侵蚀本已微薄的利润。
- 盈利预测仅 1 家样本，若胶价回落或合盛亏损超预期，2027E 4.32 亿元将被下修，动摇 PB 定价基础。
- 前三季营收同比-22.28%，贸易量收缩若延续，加工周转与固定成本摊薄恶化，压制毛利率修复。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
单季扣非净利润	前三季扣非同比-16.24%	第四季扣非转正、全年亏损显著收窄	第四季扣非亏损环比扩大
橡胶产品毛利率	2025 年 1.60%	回升至 3%以上并延续	跌破 1.5%
合盛农业亏损	2025 年-5.51 亿元	2026 年亏损收窄至 3 亿元以内	亏损扩大或永续债利率跳升
年度业绩预告	2025 年归母-1.03 亿元	2027 年 1 月底前预告扭亏	预告亏损扩大或未披露

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下仅为基于历史价格与技术指标的主观情景推演，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

20 个交易日跌 26.96%后缩量止跌于 4.96~5.23 元，5.23 元贴近 MA5 但远低于 MA20（5.97 元），中期空头结构未变；MACD 绿柱收窄、RSI6 31.6 显示短线超跌修复需求，但量能仅均量 0.57 倍，反弹缺乏资金确认，弱势震荡为主。

指标	数值	解读
均线结构	MA5 5.23 / MA10 5.32 / MA20 5.97 / MA60 6.21	空头排列，股价贴近 MA5
MACD	DIF -0.349 / DEA -0.273 / 柱 -0.153	零轴下方，绿柱略收窄
RSI	RSI6 31.6 / RSI14 37.7	逼近弱势区，未达超卖
布林带(20,2)	上轨 7.48 / 中轨 5.97 / 下轨 4.45	价格贴近下轨，带宽偏阔
量能	近 20 日均量 0.57 倍	缩量止跌，承接不足

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	5.32~5.45 元	MA10 5.32 叠加近期反弹高点，站上才打开向 MA20 靠拢空间
第一支撑	4.96~5.10 元	10 月 30 日低点 4.96，失守则回试布林下轨 4.45
强支撑	4.45~4.58 元	布林下轨与 52 周低点 4.58 重合，跌破则中期下行空间打开

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-11-06 价格 5.23 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 4.6%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	4.72～5.81 元	-9.8%～+11.1%
约 95%	4.17～6.69 元	-20.3%～+27.9%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：4.96~5.45 元区间缩量磨底；量能维持均量 0.6 倍附近、橡胶价格与大盘无新扰动的条件下最可能。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 30%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：跌破 4.96 元且成交额放大至 6 亿元以上，下探布林下轨 4.45~4.58 元；主力单日净流出 0.49 亿元延续则概率上升。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 20%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：放量站稳 MA10 5.32 元并有效突破 5.45 元，向 MA20 5.97 元修复；需单日成交额显著放大配合。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 25%。

括号内是主观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日成交额 3.68 亿~7.31 亿元、换手率 1.66%~3.25%，最新一日 4.34 亿元、换手 1.94%，主力净流出 0.49 亿元。前十大流通股东合计 68.31%（截至 2026-09-30，披露有滞后），其中控股股东海南省农垦投资控股集团占 64.35%，公募仅中证主要消费 ETF 0.54%、高盛国际 QFII 0.23%，实际自由流通盘小，盘口偏薄、大额买卖滑点较大。

若单日成交额放大至 6 亿元以上（近 10 日区间上沿附近）且股价站稳 5.32 元，可视为资金介入信号。

以上情景推演基于 2026-11-06 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

集团简介 — http://www.hirub.cn/AboutUs.html?kind=overview

奋进自贸港·关注｜海南橡胶：改革发展谋新篇 “链”动全球新蓝图 — https://www.hnfarms.com.cn/xinwen/show-22182.html?ismobile

Company Profile — http://www.hirub.cn/AboutUs.html?kind=overview&lang=en

海南橡胶:2025 年年度报告摘要_ 海南橡胶(601118)_ 公告正文 - 海南橡胶:2025 年年度报告摘要 查看 PDF 原文 — https://data.eastmoney.com/notices/detail/601118/AN202604281821701552.html#1

SH.601118 海南橡膠 HAINAN RUBBER - A 股即時報價 RT Quote - 公司資料 Company Information — http://202.62.215.13/www/tc/ashares/quote_ci_brief.php?code=601118

海南橡胶:2025 年年度报告摘要_九方智投 - 全球指数 — https://www.9fzt.com/detail/sh_601118_9_f05df8666b5fe4ad8a56948aadc124f6.html#1

海南橡胶：公司是一家集天然橡胶种植、加工、贸易、金融、科技研发等为一体的大型综合企业集团 — http://yuanchuang.10jqka.com.cn/20251125/c672722849.shtml

海南橡胶上半年营业收入约 228.56 亿元，同比增长约 18.99% — http://stock.10jqka.com.cn/20250902/c670831104.shtml

2026 年第三季度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-10-29/1225635857.PDF

2025 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-29/1225245540.PDF

2024 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-26/1223325262.PDF

海南橡胶 2023 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-04-30/1219927665.PDF

腾讯财经行情（2026-11-06） — https://gu.qq.com/sh601118

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 三季报） — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601118#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601118#/ylyc

海南橡胶:2026 年第三季度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202610281831119528_1.pdf

海南橡胶：第六届董事会第五十八次会议决议公告 — https://www.sohu.com/a/1094034446_121857546?scm=10001.7746_13-119000.0.0-0-0-0-0.0&spm=smpc.channel_354.block3_32_P7Ovbu_1_fd.26.17931946912281Mp9ZeQ_7746

海南橡胶：第六届董事会第五十八次会议决议公告 — https://finance.sina.com.cn/stock/relnews/cn/2026-10-28/doc-iniwuvct9457117.shtml?cref=cj

中国证券报 - 海南天然橡胶产业集团股份有限公司 - | 第 B080 版：信息披露 | 上一版 下一版 — http://app.cnstock.com/zzb/zgzqb/html/2026-10/29/nw.D110000zgzqb_20261029_1-B080.htm#1

海南天然橡胶产业集团股份有限公司关于控股子公司合盛农业发行境外次级永续债券暨公司为其提供担保的进展公告 - 海南天然橡胶产业集团股份有限公司 — https://paper.cnstock.com/html/2026-10/23/content_2279962.htm#1

海南橡胶:第六届董事会第五十八次会议决议公告 _ 海南橡胶(601118) _ 公告正文 — https://data.eastmoney.com/notices/detail/601118/AN202610281831119516.html

中国证券报 - 海南天然橡胶产业集团股份有限公司关于控股子公司
合盛农业发行境外次级永续债券暨公司为其提供担保的进展公告 - | 第 B024 版：信息披露 | 上一版 下一版 — http://app.cnstock.com/zzb/zgzqb/html/2026-10/23/nw.D110000zgzqb_20261023_6-B024.htm#1

海南橡胶公司公告 — http://news.stockstar.com/info/dstock_601118_c76_p1.shtml

海南橡胶 — http://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?stockid=601118&id=12671582

东方财富 个股资金流向 — https://data.eastmoney.com/zjlx/601118.html

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601118#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-11-06 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。