海南橡胶 20260901

2026H1 天胶供需偏紧支撑价格重心，公司减亏推进产能结构优化

摘要

- 2026H1 全球天胶产量 607 万吨(同比-2.3%)，消费量 750 万吨(同比-1.3%)，供需双弱下价格重心震荡抬高，沪胶/20 号胶主力合约较年初分别增长 4.1%/12%。
- 公司 2026H1 营收 152 亿元(同比-25%)，归母净利润亏损 1.3 亿元(同比减亏 4,600 万元)；亏损主因系子公司禾盛农业高额财务费用及非洲种植园管理成本高企。
- 厄尔尼诺现象对东南亚主产区降水影响显著，但对公司海南及非洲基地影响较小，2026H1 自有林产胶 2.23 万吨实现增产，预计供给支撑将持续至 2027 年春季。
- 加工端实施产能优化，关停 4 家印尼/马来西亚低效厂，产能向老挝、柬埔寨等新兴产区转移；EUDR 产品溢价由 250 美元/吨降至 60 美元/吨，红利逐步消退。
- 降本增效推进“一树一机”自动化，2026 年目标安装 20 万台割胶机，单台成本降至 250 元且获 30%农机补贴，旨在应对人工成本占比达 70%的行业痛点。
- 非胶业务盘活 11 万亩土地，通过“海垦泽林”品牌及土地市场化租赁(底价>1 万元/亩)贡献增量，并利用 600 亩工业用地开发产业园，探索文旅康养长期价值。

Q&A

请回顾一下公司 2026 年上半年的经营状况，特别是归母净利润亏损同比显著收窄的原因是什么？

2026 年上半年，全球天然橡胶行业供给端受到多种因素影响。全球橡胶树龄结构老化，且相较于其他热带经济作物，橡胶的比较效益持续走低，影响了割胶积极性。短期内，厄尔尼诺现象导致主产区降雨量普遍低于历史同期水平，降雨时段集中在清晨，压缩了最佳的割胶时间，对产量造成了影响。根据 ANRPC 统计，上半年全球天然橡胶产量约为 607 万吨，同比减少 2.3%。 在消费端，受全球经

济不景气影响，下游需求承压。上半年全球天然橡胶消费量约为 750 万吨，同比减少 1.3%。作为主要应用场景，汽车行业表现疲软，上半年全球汽车累计销量约 4,670 万辆，同比减少 1.1%，其中中国汽车产销量同比下降超过 4%。尽管如此，受益于全球汽车保有量持续增长带来的替换需求基本盘，轮胎销量保持稳定。根据米其林公布的数据，上半年全球汽车轮胎销量约 9.2 亿条，与 2025 年同期相比微增 0.24%，预计 2026 年全年销量有望重返 2019 年疫情前规模。从细分品类看，上半年全球半钢胎销量与 2025 年同期基本持平，微降 0.09%；全钢胎销量则同比增长 2.72%。 价格方面，市场呈现供给端支撑与需求端压制并存的格局，价格震荡向上，底部重心稳步抬高。上半年，上期所天然橡胶主力合约结算价较年初增长 4.1%，20 号胶主力合约结算价较年初增长接近 12%。展望后市，原料成本构成强力支撑，例如目前海南的橡胶原料收购价已接近每吨 18,000 元。预计厄尔尼诺现象的影响将在第四季度加强，并持续至 2027 年春季的全球停割期，这将对供给形成进一步支撑。因此，期货价格重心预计将继续上移。然而，由于下游需求端数据不佳，以及美元加息可能带来的压制，价格大幅上涨的空间有限。值得注意的是，进入 8 月份，国内沪胶和日本日胶库存均出现罕见的持续性下降，在开割旺季出现此现象表明供应趋紧，对未来价格形成利好。未来价格走势的决定性因素仍在于下游需求的恢复情况以及美联储的货币政策。 公司经营方面，截至 2026 年 6 月 30 日，公司在全球拥有土地面积 490 万亩。其中，海南岛内 330 万亩，约占海南岛陆地总面积的 1/15；喀麦隆 147 万亩（其中 47 万亩已种植橡胶，100 万亩待开发）；马来西亚 14 万亩；科特迪瓦 1.5 万亩；老挝约 6,000 亩。此外，公司托管的 KM 公司在印尼也拥有数万亩土地。在这些土地上，公司共拥有橡胶林近 300 万亩，其中海南岛内约 230 万亩，海外约 70 万亩（喀麦隆 47 万亩，马来西亚 7 万亩，科特迪瓦 1.5 万亩，老挝约 6,000 亩，以及 KM 公司在印尼的数万亩）。2026 年上半年，公司自有橡胶林产胶量为 2.23 万吨，同比增产 1,100 吨。 在加工端，截至 6 月 30 日，公司（含托管的 KM 公司）在全球控制 57 家在产橡胶加工厂，年产能达 217 万吨。上半年，为应对马来西亚和印尼原料持续萎缩的状况，公司关停了 4 家加工厂，以将原料集中至效益更好的工厂，提升整体产能利用率。上半年，这 57 家工厂的总加工量为 53 万吨，其中 KM 公司为 18 万吨，公司合并报表范围内为 35 万吨。 在销售与贸易方面，上半年公司（含托管的 KM 公司）总销售贸易量为 120 万吨，其中 KM 公司为 18 万吨，公司合并报表范围内为 102 万吨。总销售贸易量同比下滑 25%，这导致公司上半年营业收入为 151 亿元。

请分析公司 2026 年上半年的营收表现及其同比变化的原因？

2026 年上半年营收为 152 亿元，较去年同期的 203 亿元同比下降 25%。营收下降主要受量价两方面因素影响。销量下降的主要原因有三点：首先，受国家税务专项整治规范“开票经济”的影响，部分被排查企业的开票金额下降超过 30%，限制了相关销售贸易的开展，导致橡胶贸易活跃度持续下降。其次，国资和证监系统对贸易业务的监管要求日趋严格，市场参与者行为更趋谨慎。最后，中[illegible]政治冲突以及欧美市场需求下降也对销量造成了冲击。价格方面，受市场[illegible]动影响，2026 年上半年现货销售均价同比下降了 5%。此外，公司自身的[illegible]

人在草木间

整也是影响因素之一，为适应新形势，公司更加注重贸易质量，加大了对终端客户的开发力度，目前终端销售占比已超过 60%。

公司 2026 年上半年的盈利状况如何？亏损的主要构成和来源是什么？

2026 年上半年，公司归母净利润亏损 1.3 亿元，但与去年同期相比，已实现减亏 4,600 万元。亏损的主要来源是子公司禾盛农业，其上半年亏损额为 3.3 亿元，同比有所增亏。禾盛农业自 2023 年 1 月起并表。若剔除禾盛农业 3.3 亿元的亏损，公司现有主体的经营业绩与并购前相比已有大幅改善，特别是在海南岛的种植板块。

禾盛农业持续亏损的核心原因有哪些？公司采取了哪些应对措施，并计划如何改善其经营状况？

禾盛农业的亏损主要源于三个方面。第一是高昂的财务费用。禾盛农业在发展过程中因并购及补充营运资金产生了大量银行借款，主要发生在 2020 年及 2021 年之前，当时美元利率较低。随着后续美元持续加息，其财务费用不断升高。尽管公司在 2023 年并购后，通过境内低成本资金支持（总部借款成本仅 2%多）、内保外贷（通过国有四大行新加坡分行置换高利率外资银行借款）以及通过香港 ODI 等方式设法降低其融资成本，但受限于当前美元高利率环境以及资金跨境流动的便利性和额度限制，禾盛农业的财务费用依然较高，2026 年上半年其总部的财务费用超过 1.5 亿元。 第二个亏损点是卡梅隆种植园。该种植园在并购前，由于在新中化体系内受重视程度相对较低，加之疫情影响管理不善，导致管理成本高、冗员多。同时，该种植园还承担了较重的社会责任，例如运营 58 所学校和两家医院。并购后，由于工作重心在于业务融合及处理财务费用等问题，对非洲种植园的改善措施未能完全到位。目前，随着融合工作的基本完成，改善卡梅隆种植园的经营已成为 2026 年及未来的重点工作。公司已派遣种植、加工、非胶等各板块团队前往当地，研究如何挖掘现有产能、降低管理费用、优化人员结构、提高人均资源效率，并探索开发其闲置的 100 万亩土地。近期，公司董事长也已带队访问卡梅隆并与当地政府官员沟通。后续公司将组织团队常驻当地，以落实总部的各项改进措施，力争早日实现扭亏为盈。 第三个亏损点是印尼的加工板块。近年来，印尼天然橡胶原料持续萎缩，导致当地加工厂产能利用率严重不足，板块持续亏损。公司自 2023 年并购后已采取多项措施，包括关停部分加工厂，将原料向优势工厂集中，并处理了相应的土地、资产及人员，同时将部分机器设备转移至科特迪瓦工厂。得益于抓住 EUDR 机遇，禾盛农业印尼加工板块的经营在 2023 年出现大幅好转，并在 2024 年基本实现扭亏。然而，EUDR 产品的溢价红利正在减弱，毛利率持续下降，溢价已从 2023 年的 250 美元/吨降至 2026 年上半年的约 60 美元/吨，导致该板块经营状况有所下滑。鉴于印尼原料将持续萎缩的趋势，公司计划进一步优化印尼的加工产能，继续关停工厂并处置相关资产，同时将产能向柬埔寨、老挝等新兴产胶区转移，实现产能跟随原料走的战略布局，以改善该板块的经营效益。

考虑到厄尔尼诺现象可能对东南亚主产国造成的气候影响，公司在保有产量方面相较于其他区域主体有何优势？同时，公司对 2026 年下半年及 2027 年上半年的割胶产量有何预判，并为此采取了哪些保障措施？

厄尔尼诺现象主要影响泰国、印尼、马来西亚和越南等东南亚主产国，近期泰国和马来西亚降雨持续增多，而印尼则相对干旱。相比之下，该现象对海南、云南以及非洲地区的影响较小。公司的种植基地主要分布在海南岛（230 万亩胶园）和喀麦隆（47 万亩胶园），因此受厄尔尼诺现象的影响很小，2026 年上半年产量实现了增长。为提升产量，公司已在国内和非洲采取多项措施。在国内，主要通过改善胶工居住条件（如建职工周转房）、优化结算方式、要求 45 岁以下管理人员参与割胶，并启动了贯穿至年底的“大干 100 天”激励活动，以实现对割胶管理的精细化。在非洲，公司计划增派管理人员，采取激励手段提高当地胶工积极性，并加大投入更新喀麦隆种植园的生产及运输设备，改善当地胶工居住环境。此外，通过与喀麦隆政府官员合作，加大对偷盗橡胶行为的打击力度，近期已抓获一批不法分子。长期来看，公司正持续加大胶园更新力度，以优化林木结构，为未来产量增长奠定基础。

公司在推广机器人割胶方面的最新进展如何？与传统人工割胶相比，机器人割胶具备哪些显著优势？

橡胶种植成本中约 70%为人工费用，且未来人工成本预计将持续上升。为压缩成本，除通过激励措施提升人均生产效率外，采用机器替代人工是关键方向。目前公司正在研究的方案包括“一树一机”和“一机多树”。“一机多树”方案，如采用人形机器人进行割胶，技术难度较大，预计在未来 5 到 10 年内难以实现。当前技术较为成熟并正在推广的是“一树一机”方案。公司 2026 年初设定的目标是安装 20 万台，目前正在积极推进。2025 年，已有两款割胶机被纳入农机补贴范围，每台可获 30%的补贴。同时，单台机器的成本已从 2025 年的接近 300 元优化至 2026 年的 250 元左右。机器人割胶的优势在于：首先，便于管理，可避免安全事故及社保等相关问题；其次，能实现远程操控下的同步作业，例如在最适宜的凌晨两三点，所有安装了割胶机的树木可同时在 2 分钟内完成割胶。相比之下，一个胶工割完其负责的 400 棵树需要三四个小时。这使得胶工无需凌晨作业，可在早上直接收胶，工作效率更高。目前，公司采取稳健谨慎的策略，逐步推进机器人割胶，主要应用于无人愿意承包的、位置偏远或质量较差的胶园。即便完成 20 万台的年度目标（按每亩 20 棵树计算，约覆盖 1 万亩），对公司整体产量的影响仍然较小。

关于符合欧盟零毁林法案标准的橡胶业务，其当前的溢价水平、业务规模以及后续的经营规划是怎样的？

目前，符合 EUDR 标准的天然橡胶产品每吨仍存在大约 60 美元的溢价。在业务规模方面，2025 年全年，公司及托管的 KM 和合盛农业总共完成了 20 万吨符合 EUDR 标准的产品交易，其中合盛农业在欧洲市场的占有率位居第一。进入 2026 年，

截至目前两家公司合计完成了约 7 万吨，每家约三四万吨。当前业务面临的挑战是产品溢价有所下降。原定于 2026 年底强制推行的法案，根据目前的经济状况判断，欧盟有可能会延期执行。若法案延期，可能会对产品溢价造成进一步影响。不过，部分全球头部的轮胎企业客户，出于维护品牌形象的考虑，即使法案延期，也可能会继续执行相关采购标准。

除了橡胶主业，公司对于非胶业务，特别是热带高效农业和土地资源的盘活，有怎样的布局思路和整体节奏预期？

[答案内容缺失]

请介绍一下公司在海南岛的非橡胶业务（“飞胶”）的构成、经营模式以及对公司业绩的贡献情况？

公司在海南岛内拥有接近 11 万亩的非橡胶业务用地。其中，芒果是面积最大的一块，主要是通过与泽林公司合作，以并表方式经营“海垦泽林”芒果品牌，该公司在业内具有一定知名度，种植基地主要在三亚。此外，公司还拥有 3 万多亩椰子、1 万多亩油茶，以及槟榔、菠萝蜜等多种热带水果。目前，由于这些项目是近年来陆续投入，已投产部分的产量相对较低，因此对公司整体营收和利润的贡献还比较小。 在管理模式上，公司采取了多种方式。对于一些难以自行管理的高价值作物，如槟榔，由于其价格高昂（2024 年最高时达 50 多元/斤，后续也有二三十元/斤，管理良好的槟榔亩产可达两三千斤），为防止监守自盗等管理难题，公司选择将其直接承包给外部方，收取固定费用，由承包方负责采摘。对于地块较小或长势较差的资产，公司也采取了不同的处理方式：一种是将果树与土地一并出租，收取固定租金或“固定租金+收益分成”；另一种是直接处置长势差的资产，利用海南土地资源的稀缺性，将土地出租给第三方时，要求承租方一次性购买土地上的附着资产，购买价格需覆盖公司前期的投入，之后再按年缴纳土地租金。 对于长势良好且形成规模的非橡胶业务，则由公司旗下专门的子公司“瑞象”负责自主经营。公司正在逐步建立自己的销售团队和品牌，并积极尝试与大型零售商（如百果园）合作、开展直播及线上销售等多种渠道。尽管目前这部分业务对公司整体业绩贡献尚小，但公司已意识到其重要性，并会随着后续项目的陆续投产而持续推进。

公司在土地资源利用方面，特别是土地出租和产业园开发业务的规划和现状是怎样的？

公司土地利用目前主要分为两块。短期内，土地主要用于发展热带水果产业，特别是荔枝和榴莲。公司自身仅进行小规模的示范种植，业务重心则放在附加值更高的环节，如种苗培育、水果深加工、冷链物流以及农资农技服务。大部分土地主要用于对外出租。 土地出租业务分为两类：第一类是面向垦区农户和公司职工的 20 亩以下地块，租金遵循海南农垦系统统一的指导价，如林地、园地等，价格在 100 至 300 元不等，相对较低，带有一定的社会责任性质。第二类是面向

企业或种植大户的 20 亩以上规模化商业用地，这部分完全采用市场化运作。具体模式为，承租方在租用土地前，需先一次性购买地上附着的林木等资产，之后再按年缴纳租金。这类土地及地上资产通过海南农村产权交易中心进行挂牌拍卖，价高者得。其挂牌底价通常在每亩 1 万元以上，而租金则能拍到数百乃至上千元，部分可接近 2000 元。鉴于公司是海南岛内少有的能供应成规模土地的实体，公司会采取有节奏、有计划的供地策略，以避免集中供应导致市场价格下跌，从而实现公司利益最大化。 长期来看，随着经济复苏和消费能力提升，公司计划利用其稀缺的土地资源，探索与外部合作开展文旅康养等项目。此外，公司还利用持有的工业和建设用地开发产业园。例如，在澄迈金马大道，公司有一个位置优越、临近机场的 600 亩产业园项目，目前正在招商。该产业园旨在为来海南投资设厂的企业提供“拎包入住”式的配套服务，帮助其解决环评、登记等难题。虽然当前宏观经济环境对招商造成一定挑战，效果尚不理想，但长期来看，产业园运营有望为公司贡献新的利润增长点。