海南橡胶 20260902

海南橡胶 2026H1 研报：贸易缩量与海外并表承压，产能转移与土地开发待效

摘要

- 全球天胶供需双弱，上半年产量同比-2.3%，消费量同比-1.3%，厄尔尼诺影响预计持续至 2027 年。
- 公司 2026H1 营收 151 亿元，同比-25%，主因贸易量下降 25%及审慎采用净额法核算。
- 2026H1 归母净利润-1.3 亿元，同比减亏 4,600 万元；禾盛农业亏损 3.3 亿元系主要拖累项。
- 加工端面临“面粉贵过面包”倒挂，海南原料价近 1.8 万元/吨，产能过剩推高收购成本。
- 战略重心转向非洲及东南亚新兴产区，计划通过产能转移与高附加值烟片胶生产提升毛利。
- 土地资源开发提速，海南 330 万亩土地中非胶地块采取差异化租赁，商业化租金达 500-2000 元/亩。
- 预期差：全球产能天花板持续下移，待 2-3 年后泰国胶林深度老化，供需格局或将根本性扭转。

Q&A

请介绍一下 2026 年上半年天然橡胶行业的整体情况，包括供给、需求、价格以及库存等方面的变化，并对下半年的价格走势进行展望？

2026 年上半年，全球天然橡胶行业在供给端受到多种因素影响。由于全球橡胶树龄结构老化、胶农割胶积极性不高，加之厄尔尼诺现象导致主产区降雨总量同比下降且时段集中在清晨，压缩了关键的割胶时间，并影响了开割进程。根据 ANRPC 的统计，上半年全球天然橡胶产量约为 607 万吨，同比减少 2.3%。 在需求端，根据 IRSG 的统计，上半年全球天然橡胶消费量约为 750 万吨，同比减少 1.3%。这主要受下游汽车市场影响，上半年全球汽车累计销量约 4,670 万辆，同

比下降 1.1%，其中中国市场产销量降幅超过 4%。尽管如此，受益于全球汽车保有量的持续增加，轮胎的替换需求（约占总需求的 75%）对市场形成支撑。上半年全球轮胎销量小幅增长 0.24%，预计全年销量有望恢复至 2019 年疫情前水平。从细分品类看，半钢胎销量与去年基本持平，微降 0.09%；全钢胎销量表现较好，达到 1.09 亿条，同比增长 2.7%。 价格方面，上半年天然橡胶价格整体呈现震荡向上趋势，价格重心稳步抬升。上海期货交易所的橡胶主力合约价格上涨了 5.41%，20 号胶主力合约价格涨幅接近 12%。价格上涨主要受供给端支撑：一方面，主产区原料价格坚挺，形成了成本硬支撑；另一方面，社会库存持续去化，截至 8 月份天然橡胶库存仍在下降，在产销旺季出现库存去化的情况较为罕见，反映出上游原料供应偏紧。此外，市场对厄尔尼诺现象可能引发减产的预期也对价格构成了支撑。然而，全球经济景气度不高导致下游需求偏弱，对价格形成压制。 展望下半年及未来，厄尔尼诺现象的影响预计将持续到 2027 年春季。随着年底至明年春季进入停割期，原料供应将更加紧张，预计短期内天然橡胶价格仍存在震荡上涨的空间。但考虑到需求端的抑制作用，以及若未来美元加息可能带来的进一步压力，价格出现大幅度连续上涨的概率较小。

请介绍一下公司截至 2026 年 6 月 30 日的最新业务数据，包括土地与橡胶林资源、产销量、加工产能以及贸易量等方面的情况？

截至 2026 年 6 月 30 日，公司在全球拥有土地资源约 490 万亩。其中国内海南岛拥有 330 万亩，约占海南岛陆地总面积的十五分之一；国外资产主要包括喀麦隆的 147 万亩（其中 47 万亩已开发种植橡胶，100 万亩待开发）、科特迪瓦的 1.5 万亩、马来西亚的 14 万亩、老挝的数千亩，以及通过托管 KM 公司在印尼拥有的数万亩土地。 在这些土地上，公司共拥有约 300 万亩橡胶林。其中，海南岛有约 230 万亩，喀麦隆有 47 万亩，科特迪瓦有 1.5 万亩，马来西亚有 7.5 万亩，老挝有约 6,000 亩。2026 年上半年，公司自产橡胶产量为 2.23 万吨，同比增产 1,100 吨。 在加工端，公司在全球共有 57 家在产的橡胶加工厂，其中国内 19 家。这些工厂的总年加工产能达到 217 万吨。2026 年上半年，包括托管的 KM 公司在内，总橡胶加工量为 53 万吨，其中 KM 公司加工 18 万吨，公司并表范围内的加工量为 35 万吨。 在销售贸易方面，2026 年上半年，包括托管的 KM 公司在内，公司总的橡胶销售贸易量为 120 万吨，同比下降 25%。其中，KM 公司为 18 万吨，公司并表范围内的销售贸易量为 102 万吨。

公司 2026 年上半年营业收入同比下降 25%至 151 亿元，其背后的具体原因是什么？公司在贸易业务方面采取了哪些应对调整措施？

2026 年上半年营业收入的下降是多方面因素共同作用的结果。首先是量价齐跌的影响：销量方面，橡胶销售贸易量同比下降了 25%；价格方面，上半年现货销售均价同比下降了约 5%。 贸易量下滑主要由以下几点外部和内部因素导致：

1. 外部环境变化：税务专项整治行动对部分客户的开票额度造成影响；国资委和证监会对贸易业务的监管要求趋严，导致部分以往合规的业务在当前

环境下存在合规风险。这些因素降低了整个行业的交易活跃度，市场上的交易对手方有所减少。此外，中东地区的冲突以及欧美上半年对橡胶原料需求的下降，叠加印尼当地原料供应的进一步萎缩，都对销售量产生了不利影响。

2. 内部业务调整：为适应新的经营和合规环境，公司主动调整了贸易业务策略，从追求规模转向更加注重贸易质量。具体措施是重点开发终端客户，目前终端客户在销售中的占比已持续提升至超过 60%。

除了量价因素，会计核算方法的调整也对营收数据产生了影响。在当前日益严格的财务监管环境下，公司对部分可采用总额法或净额法核算的贸易业务，主动、审慎地选择了适用净额法，这也导致了账面营业收入的减少。

公司 2026 年上半年的归母净利润亏损情况如何？主要的亏损构成和原因是什么？

2026 年上半年，公司归母净利润为-1.3 亿元，与 2025 年同期相比减亏约 4,600 万元。亏损主要源于 2023 年 1 月并购的禾盛农业，其在 2026 年上半年亏损了 3.3 亿元。若剔除禾盛农业的影响，公司原有业务的经营状况实际上在大幅好转。禾盛农业的亏损主要来自三个方面：财务费用、海外种植园业务以及印尼的玉米加工板块。

禾盛农业的亏损源具体体现在哪些方面？公司已采取及计划采取哪些应对措施？

禾盛农业的亏损主要源于三个方面，公司也针对性地制定了应对策略。 首先是高昂的财务费用。禾盛农业因早期并购产生了大量并购贷款，随着 2021 年起美元持续加息，其财务费用持续攀升。尽管公司在 2023 年 1 月并表后，通过跨境资金池、内保外贷、ODI 等方式，利用国内低成本资金（商业贷款成本约 2%多，政策性贷款更低）向其提供支持，财务费用已有所下降，但受美元高利率影响，2026 年上半年财务费用仍超过 1.5 亿元。未来，公司将继续利用自贸港资金跨境流动的便利政策，进一步引入国内低成本资金以降低其财务成本。 其次是位于喀麦隆的种植园板块亏损。该板块拥有 147 万亩橡胶园，由于历史原因，存在管理效率不高、人员冗余、管理费用高昂等问题，同时还承担着运营两所医院、58 所学校及基础设施等较重的社会责任。公司并购后，虽然已派遣人员进行管理优化和技术培训，但前期工作重心主要在业务融合与降低财务费用上，对非洲种植园的关注和措施尚显不足，导致 2026 年上半年该板块亏损超过 1.2 亿元。对此，公司已将非洲种植园的扭亏作为今后一两年的工作重心。近期公司董事长已带队与喀麦隆政府官员沟通并获得支持。后续将派驻一个较大规模的团队常驻当地，从两方面着手改善经营：一方面，针对现有 47 万亩橡胶园，将加大资金投入，更新生产工具，改善胶工生活环境，并优化管理架构，压缩管理人员，完善考核激励，以提高人均效率和产量，降低吨成本；另一方面，将重点开发利用剩余的 100 万亩闲置土地，使其为公司贡献业绩。 最后是印尼加工板块的亏损。

由于印尼天然橡胶持续减产，原料萎缩导致当地加工厂产能利用率持续下降，成本高企。公司自 2023 年并购后，已采取关停部分效益差的工厂、集中原料、遣散人员、处置资产等措施，并将部分机器设备转移至非洲。同时，抓住 EUDR 机遇，使该板块在 2024 年基本实现扭亏为盈。但随着 EUDR 的溢价红利减退，2026 年该板块业绩出现下滑，拖累了整体业绩。针对全球干胶加工行业自 2025 年以来普遍亏损的现状（仅非洲、柬埔寨、老挝等新兴产区因成本优势尚能盈利），公司计划继续优化全球产能布局，将产能向原料和人工成本更低的非洲、柬埔寨、老挝等新兴产区转移。同时，将继续关停印尼部分工厂，集中原料，并转向生产烟片胶等附加值更高的产品，以提升加工板块的毛利率。

公司未来在橡胶业务的种植端和加工端有哪些具体的战略规划和发展方向？

公司未来橡胶业务的发展将围绕种植端和加工端两个核心环节展开。 在种植端，主要有两个方向。第一，加大胶园的更新力度，改善林木结构，为未来产量的提升奠定基础。第二，通过加大投入和强化管理实现降本增效，具体措施包括提高现有胶园的管理水平，提升人均生产效率，增加现有胶园产量，从而降低吨成本。此外，公司将结合智能割胶机的推广应用，解决部分胶园因劳动力短缺而闲置的问题，将闲置胶园的潜在产能转化为实际产量。 在加工端，核心战略是在全球范围内进一步优化产能布局。公司将推动产能向原料和人工成本更低的地区转移，例如非洲、柬埔寨和老挝等新兴产胶区。同时，将继续对现有加工厂进行调整，关停部分效益不佳的工厂，将原料集中到优势工厂，并将闲置的机器设备转移至新兴产区。在产品结构上，公司将在粗加工板块增加烟片胶等高附加值产品的生产，以提升整个橡胶加工业务的毛利率。

请问公司在橡胶主业和非橡胶业务方面有哪些提升经营效益的具体规划？

在橡胶主业方面，为提升加工端的毛利率，公司计划将加工产能向低成本原料和低人工成本的区域转移，并增加高附加值橡胶加工产品的生产。同时，将致力于提升浓乳的产量。在产业链延伸方面，公司正积极向新材料领域布局。贸易端则将着力于提高贸易质量，一方面拓展终端客户占比以规避风险，另一方面提升贸易业务的经营效益。 在非橡胶业务方面，公司将针对海南岛的 11 万亩非橡胶土地（主要为热带水果种植）采取差异化经营策略。对于小地块，采取出租果树的方式，收取固定租金或“固定租金+收益分成”。对于长势不佳的地块，则将土地连同地上附着资产一并出租，以收回前期投入。对于槟榔这类亩产值高但管理难度大、易发生偷盗的品种，也采用直接出租果树的方式收取固定收益。对于成规模、长势良好的热带果园，如绿橙、椰子、凤梨等，则由旗下子公司瑞橡公司负责自营，并已着手建立销售团队和线上线下销售网络，包括与百果园等头部水果销售商对接、线上直播、线下门店以及农垦自有商城等渠道。目前该业务规模尚小，对营收和利润贡献有限。 此外，土地作为核心资源，公司将加大开发利用力度。短期内，除了利用部分土地自种荔枝、榴莲等高产值水果进行示范种植，并借此提供种苗、农资及农技服务外，主要策略是将从天然橡胶保护区划出的、位于海南东部受台风影响较大区域的胶园，通过挂牌方式进行出租，以实现租金

和资产收益的最大化。长期来看，随着经济好转及海南封关政策落地，公司计划利用土地资源优势，与前来海南发展的热带水果加工、文旅康养等领域的企业展开合作。同时，公司利用持有的建设用地和工业用地开发产业园，例如位于澄迈金马大道的 600 亩产业园目前正在招商，旨在通过提供产业园运营服务来贡献利润。不过，当前受宏观经济环境影响，招商效果不及预期。

当前橡胶加工环节面临原料成本上升而售价下降的压力，这种“面粉贵过面包”的状况预计何时能得到改善？其背后的主要原因是什么？

这种价格倒挂现象的改善需要一个长期的市场调节过程，短期内可能仍会持续。目前海南原料收购价已接近每吨 18,000 元，但加工后的产品售价却低于此价格。这种成本压力为当前的市场价格提供了较强的硬性支撑。该现象的形成主要有两方面原因：其一，加工行业产能过剩，导致企业间对原料的竞争激烈，从而推高了原料收购成本；其二，下游需求不振，抑制了产品售价。

海南本地与非洲喀麦隆种植园的橡胶种植成本分别是多少？两者存在差异的原因是什么？

海南地区的橡胶种植成本可以参考橡胶收入保险的定价。该保险价格设定为每吨 17,000 元，是基于对整个海南橡胶种植行业成本的测算。但作为国有企业，公司还需额外承担职工福利、社保及管理费用等，因此实际成本会高于 17,000 元。非洲喀麦隆种植园的成本本应远低于国内，但由于管理效率相对较低、承担了较多社会责任以及其他因素影响，导致其实际成本与国内相差不大。

公司在喀麦隆需要承担的社会责任成本具体有哪些？每年大概的支出规模是多少？

公司在喀麦隆需要承担当地医院、学校的运营以及道路修建等社会责任。根据协议，这些设施本应在建成后移交给当地政府，但由于喀麦隆政府财政困难且契约精神较差，导致未能完全移交。目前，仅医院和学校的年运营投入就需约 400 多万美元。此外，与国内有财政资金支持不同，当地的道路等基础设施也需要公司自行投资修建。公司正与国家农业部、外交部、发改委等部委沟通，争取将这些社会责任支出纳入国家对非援助项目。同时，也在持续与喀麦隆政府沟通，因为该国政府及其总统在亏损的种植园项目中也持有少量股份。

关于喀麦隆项目高昂的财务费用，公司计划如何将其转为低利率借款？这项工作预计何时能落地，并能节省多少财务费用？

自并购以来，公司一直在推进降低喀麦隆项目财务费用的工作。通过查阅合资公司的公开年报可以看到，其财务费用已处于持续下降的趋势中。

公司在降低海外业务资金成本方面面临哪些挑战，并采取了哪些应对措施？

公司海外业务的资金成本较高，主要原因在于美元持续不降息，导致利率维持高位。前期借款时美元利率仅为 1%-2%，但后续因美联储持续加息，资金成本最高时曾上涨至近 7%，目前虽有下降，但降幅有限。为应对此问题，公司尝试通过国内借款进行置换，但受限于资金出境的额度限制。例如，通过海南自贸港的 EF 账户（自由贸易账户）进行资金操作，其额度仅为海南橡胶净资产的 30%，一旦达到上限，资金便无法继续出境。因此，公司采取了 ODI（对外直接投资）的方式，将资金拨付给位于香港的子公司——中国天然橡胶产业集团有限公司，再由香港公司将资金转给境外的合盛农业。通过 ODI 方式，资金出境限制较少，但其成本仍相对偏高，约为 4%左右。此外，公司于 2025 年获得了海南自贸港跨境资金运营中心牌照，但相关的便利化政策尚未完全落地，预计随着 2025 年海南实现四次封关运作后，未来跨境资金流动的额度和便利性将得到提升，届时公司能将更多国内低成本资金用于置换海外高成本资金。

公司非橡胶种植用地的出租业务是如何运作的，其租金水平和规模化出租的商业模式是怎样的？

公司土地出租业务主要分为两类。第一类是 20 亩以下的小面积、零散地块，这类出租带有一定的社会责任性质，主要面向垦区农民、公司职工及其子弟、退役军人及困难群众。租金遵循海南农垦的统一指导价，例如林地、园地的租金可能在每亩 300 元至 500 元之间，部分带有扶贫性质的土地租金甚至低至每亩 10 元。第二类是 20 亩以上的优质、成规模地块，这部分采用完全商业化的模式，通过海南农村土地产权交易中心的网站进行挂牌竞拍，价高者得。近年来，由于海南土地资源的稀缺性，租金水平持续上涨。对于这类规模化出租，承租方在租赁土地的同时，通常需要一次性购买地上的林木资产，主要是老残胶林。以 2025 年的情况为例，橡胶木资产的挂牌底价为每亩 1.1 万元，承租方购买后自行砍伐（砍伐指标由公司申请），清理土地后再进行耕种。土地的年租金则根据地块的坡度、面积、地理位置和交通便利性等条件差异较大，2025 年的租金水平普遍在每亩 500 元以上，部分地块可达 600 元、700 元，甚至接近 2000 元。

公司在海南岛的土地资源总量及橡胶园的规划是怎样的，非橡胶用地的出租规模是否存在上限？

公司在海南岛拥有超过 330 万亩的土地，其中胶园面积为 230 万亩。根据海南省政府的要求，公司必须保有 180 万亩的标准化胶园，这是一个确保战略物资供应的红线。因此，土地出租的规模需要以保障橡胶稳产、避免产量持续下降为前提。虽然 180 万亩标准化胶园以外的土地具备出租的可能性，但这并非一个固定的划分，核心原则是不能因土地出租而影响到橡胶的整体产量和战略保障功能。

人在草木间

从中长期来看，全球天然橡胶的供给端呈现何种趋势，未来几年供给下降的幅度预计有多大？

中长期来看，全球天然橡胶的供给产能正持续下降。近几年，全球橡胶种植总面积以每年约 100 万至 150 万亩的速度减少。同时，由于胶价长期低迷，胶农的割胶和更新种植积极性普遍较差，导致全球橡胶树的林龄结构持续老化。新兴主产国（如泰国、印尼、马来西亚、越南）经济发展带来了更多的替代就业机会，进一步降低了橡胶种植的比较效益，使得胶农更不愿意从事割胶工作。这些因素共同作用，导致全球种植端的产能天花板在持续走低。

当前全球天然橡胶供给端已出现产能下降和缺口，为何价格尚未出现大幅上涨，未来价格走势的关键影响因素是什么？

尽管全球天然橡胶供给端的产能正在收缩并已出现缺口，但价格尚未出现暴涨，最关键的原因在于泰国。泰国的橡胶种植面积和产量巨大，且其树龄结构目前相对中性，尚未严重老化，超过 25 年树龄的橡胶树占比约在 35%左右。这使得泰国的天然橡胶供给相对于价格和需求仍保持着一定的弹性，即产量与产能之间尚有调整空间，从而抑制了价格的大幅上涨。展望未来，供需结构的彻底扭转可能需要等待泰国橡胶林的树龄结构进一步老化。预计再过两到三年，当泰国的橡胶林逐渐进入老化阶段，其供给弹性减弱甚至消失时，全球天然橡胶的供需格局或将发生根本性改变，届时可能会出现一轮大的价格行情。