

中谷物流(603565)

报告日期: 2023年04月11日

归母净利润同比增长 14%，推进积极分红政策彰显强业绩信心

——中谷物流 2022 年业绩点评

投资要点

- 事件：公司发布 2022 年年度报告，全年实现归母净利润 27.41 亿元**
 2022 年公司实现营业收入 142.09 亿元，同比+15.60%，实现归母净利润 27.41 亿元，同比+14.02%，其中，
 22Q4 实现营业收入 33.11 亿元，同比-7.69%，实现归母净利润 5.46 亿元，同比-36.0%。Q4 收入及利润的下滑一方面是受外贸集运市场运价下滑影响，22Q4 中国出口集装箱运价指数 CCFI 平均为 1615 点，同比-50.5%；另一方面，22Q4 内贸 PDCI 指数平均为 1721 点，同比+1.6%，内贸运价水平处于高位，但受 Q4 疫情影响，运输需求下降，内外贸双重压力下导致 Q4 业绩承压。
- 经营情况：水运业务收入增长 21%，财务费用率下降 1.4pct**
收入端：分业务来看，2022 年公司水运业务收入 123.22 亿元，同比+21.26%，陆运业务收入 18.59 亿元，同比-12.67%。公司全年多式联运收入占总收入的比例超过 53%。完成运输量 1213 万 TEU，同比-8.52%。
成本费用端：2022 年实现营业成本 110.06 亿元，同比+13.73%，一方面受上半年外贸高景气度影响，租船成本大幅上行，另一方面受燃油波动影响，燃油成本同比上涨。从期间费用来看，2022 年公司期间费用为 2.88 亿元，期间费用率 2.0%，较 2021 年-1.4pct，主要来源于财务费用率的下降，受汇率变动影响公司汇兑损益增加，2022 年财务费用为 0.45 亿元，同比-78.7%，财务费用率为 0.32%，同比-1.4pct。
- 资产情况：大船陆续下水，运力水平逐步提升**
 2022 年 10 月起，公司 4600TEU 订单船舶逐月交付，截至 2022 年末已有 4 艘投入运营，2022 年公司加权平均总运力为 260.99 万载重吨，同比+4.4%，其中加权平均自有运力为 146.88 万载重吨，截至 2022 年末公司总运力为 290.84 万载重吨，同比+18.4%。
- 全年现金分红 20.15 亿元，未来三年现金分红率不低于 60%**
 公司拟定 2022 年度向全体股东每 10 股派发现金红利 2.20 元，合计派发现金红利约 3.12 亿元，以资本公积转增股本，每 10 股转增 4.80 股，22H1 公司派发现金红利 17.02 亿元，全年累计派发现金红利达 20.15 亿元，**合计现金分红达归母净利润的 73.5%**。公司发布《未来三年（2021-2023 年）股东回报规划》，如无重大投资计划或重大现金支出等事项发生，**未来三年以现金形式累计分红不少于累计实现可分配利润的 60%**。《规划》延续了公司的高分红政策，彰显了公司对未来盈利能力的信心以及与股东共享发展成果的理念。
- 未来展望：二季度运价承压，疫后经济复苏需求提供强支撑**
 23Q1 平均 PDCI 指数约为 1539 点，同比-10.4%，23Q1 运价指数同比 2020、2021 年分别+19.5%、+18.2%，运价仍处于高位，内贸集运运价坚挺。二季度为传统淡季，运价承压，随三季度货量逐步提升，叠加疫后需求复苏，有望为运价提供较强支撑。2023 年预期大船逐月交付，测算全年新增大船加权平均运力约 2.99 万 TEU，公司大船致力于推进行业“散改集”，大船规模效应下单箱码头及人工成本下降，配合小高箱的使用，降低集装箱物流行业成本，提升行业竞争力，拓展散货增量货源，一方面有助于稳定内贸集运存量货源的运价水平，另一方面有望打开公司增量货源空间。
- 盈利预测与估值**
 公司深耕内贸集运行业，优异的经营效率及控本能力打造护城河，随着大船交付，盈利能力有望进一步提升，叠加小高箱为客户赋能，有望充分受益散改集带来的增量空间。预计 2023-2025 年公司实现营业收入 157、182 和 192 亿元，EPS 分别为 1.44、1.57 和 1.87 元/股，上调至“买入”评级。

投资评级：买入(上调)

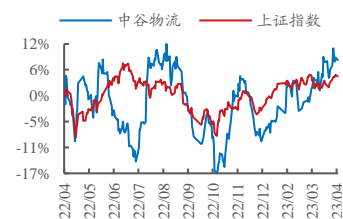
分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理：秦梦鸽
 qinmengge@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.41
总市值(百万元)	24,704.12
总股本(百万股)	1,418.96

股票走势图



相关报告

- 1 《Q3 业绩符合预期，新船下水叠加传统旺季有望带来业绩增长——中谷物流 22Q3 业绩点评报告》 2022.10.24
- 2 《多式联运打开赛道空间，内贸集运龙头整装起航——中谷物流深度报告》 2022.09.03

□ 风险提示

宏观经济波动风险；散改集推进不及预期风险；油价上涨风险等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14208.92	15698.19	18224.92	19159.51
(+/-) (%)	15.60%	10.48%	16.10%	5.13%
归母净利润	2741.39	2039.91	2228.62	2647.12
(+/-) (%)	14.02%	-25.59%	9.25%	18.78%
每股收益(元)	1.93	1.44	1.57	1.87
P/E	9.01	12.11	11.08	9.33

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	10479	12067	13321	14756
现金	4761	6719	6626	8656
交易性金融资产	4550	4000	5218	4589
应收账款	592	666	761	802
其它应收款	71	67	83	88
预付账款	20	170	162	133
存货	125	129	153	156
其他	360	316	318	331
非流动资产	9651	7554	8165	8435
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1080	615	692	796
固定资产	4708	4921	6420	6848
无形资产	207	203	198	193
在建工程	275	294	331	374
其他	3381	1521	525	224
资产总计	20130	19620	21486	23191
流动负债	6105	5308	6217	6508
短期借款	300	100	133	178
应付款项	2971	2922	3617	3807
预收账款	0	0	0	0
其他	2834	2285	2467	2523
非流动负债	4690	4564	4566	4607
长期借款	2720	2720	2720	2720
其他	1970	1845	1846	1887
负债合计	10794	9872	10784	11115
少数股东权益	32	37	39	43
归属母公司股东权益	9304	9712	10663	12033
负债和股东权益	20130	19620	21486	23191

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3963	4065	4169	3618
净利润	2743	2044	2231	2651
折旧摊销	341	315	390	470
财务费用	45	248	150	267
投资损失	(274)	(162)	(189)	(208)
营运资金变动	426	236	420	112
其它	681	1384	1168	326
投资活动现金流	(458)	635	(3027)	(203)
资本支出	(1403)	(542)	(1921)	(936)
长期投资	(700)	465	(77)	(104)
其他	1645	712	(1029)	837
筹资活动现金流	(1806)	(2742)	(1236)	(1384)
短期借款	300	(200)	33	44
长期借款	1229	0	0	0
其他	(3335)	(2542)	(1269)	(1428)
现金净增加额	1699	1958	(93)	2031

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	14209	15698	18225	19160
营业成本	11006	12933	15320	15602
营业税金及附加	39	31	27	29
营业费用	28	33	38	40
管理费用	215	212	273	287
研发费用	19	21	24	26
财务费用	45	248	150	267
资产减值损失	5	(1)	0	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	274	162	189	208
其他经营收益	544	350	404	430
营业利润	3670	2734	2985	3545
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	3669	2732	2983	3544
所得税	926	688	752	893
净利润	2743	2044	2231	2651
少数股东损益	2	4	3	3
归属母公司净利润	2741	2040	2229	2647
EBITDA	4117	3245	3552	4181
EPS (最新摊薄)	1.93	1.44	1.57	1.87

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	15.60%	10.48%	16.10%	5.13%
营业利润	14.06%	(25.52%)	9.17%	18.79%
归属母公司净利润	14.02%	(25.59%)	9.25%	18.78%
获利能力				
毛利率	22.55%	17.61%	15.94%	18.57%
净利率	19.31%	13.02%	12.24%	13.83%
ROE	28.75%	21.38%	21.79%	23.24%
ROIC	17.86%	14.37%	14.43%	15.45%
偿债能力				
资产负债率	53.62%	50.32%	50.19%	47.93%
净负债比率	45.07%	40.53%	38.88%	39.16%
流动比率	1.72	2.27	2.14	2.27
速动比率	1.70	2.25	2.12	2.24
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.79	0.89	0.86
应收账款周转率	25.91	24.99	25.59	24.52
应付账款周转率	4.38	4.39	4.69	4.20
每股指标(元)				
每股收益	1.93	1.44	1.57	1.87
每股经营现金	2.79	2.86	2.94	2.55
每股净资产	6.56	6.84	7.51	8.48
估值比率				
P/E	9.01	12.11	11.08	9.33
P/B	2.66	2.54	2.32	2.05
EV/EBITDA	4.34	6.03	5.25	4.17

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>