

中谷物流(603565)

报告日期: 2023年04月24日

Q1 实现归母净利润 6.10 亿元，内贸运输量同比增长 14%

——中谷物流点评报告

投资要点

- 事件：公司发布 2023 年一季度业绩报告，实现扣非归母净利润 3.42 亿元**
 23Q1 公司实现营业收入 30.35 亿元，同比-7.79%，实现归母净利润 6.10 亿元，同比-2.17%，实现扣非归母净利润 3.42 亿元，同比-31.4%，其中非经常性损益主要来源于非流动资产处置损益及政府补助，一季度公司取得非流动资产处置损益 1.61 亿元，取得政府补助约 1.76 亿元，政府补助较 22Q1 增加 0.59 亿元。
 成本费用端来看，23Q1 公司营业成本约 24.20 亿元，同比-2.54%，期间费用总计 1.53 亿元，同比+22.97%，期间费用的增长主要来源于财务费用，23Q1 财务费用同比增长 78.27%，主要系汇率变动导致汇兑损益增加。
- 大船交付带动内贸运力增长，23Q1 公司内贸集运运量同比提升 13.86%**
 随公司 8.9 万吨大船逐月交付，23Q1 公司内贸加权平均运力约 210.30 万吨，同比+12.90%，运力增长带动公司运量提升，23Q1 公司完成内贸运输量 299.94 万 TEU，同比+13.86%。
- 一季度内贸运价较为坚挺，外贸运价同比大幅下降**
 23Q1 内贸集装箱运价指数 PDCI 平均为 1539 点，同比-10.44%，较 2020 年和 2021 年分别+19.55%和+18.21%，内贸运价同比有所下降，但仍高于 2020 和 2021 年同期水平，内贸运价表现坚挺；外贸集运运价大幅下降，中国出口集装箱运价指数 CCFI 平均为 1087 点，同比-68.45%，上海出口集装箱运价指数 SCFI 平均为 969 点，同比-80.03%。
- 未来展望：二季度内贸淡季运价承压，大船交付有望带动成本端持续改善**
 二季度为内贸集运行业传统淡季，运价阶段性承压，三季度随货源增长运价有望改善；公司大船具有较强规模效应，运量增长有望带动单箱码头费下降，同时，随全球集运市场供需关系改善，租船成本有望持续下降，有望带动公司成本端持续改善，看好旺季公司盈利能力释放。
- 盈利预测**
 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 150/161/180 亿元，同比增长 5.4%/7.8%/11.2%，EPS 分别为 1.45/1.57/1.86 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示**
 宏观经济波动风险、散改集落地速度放缓风险、油价上涨风险等。

投资评级：买入(维持)

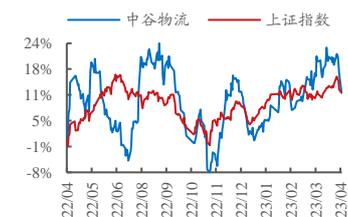
分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理：秦梦鸽
 qinmengge@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.22
总市值(百万元)	23,015.56
总股本(百万股)	1,418.96

股票走势图



相关报告

- 1 《大船盈利能力显著提升，助力散改集货源拓展》 2023.04.14
- 2 《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》 2023.04.11
- 3 《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

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14208.92	14970.13	16143.30	17950.72
(+/-) (%)	15.60%	5.36%	7.84%	11.20%
归母净利润	2741.39	2063.40	2232.07	2642.11
(+/-) (%)	14.02%	-24.73%	8.17%	18.37%
每股收益(元)	1.93	1.45	1.57	1.86
P/E	8.40	11.15	10.31	8.71

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	11564	13630	14467
现金	4761	6271	7068	8445
交易性金融资产	4550	4000	5218	4589
应收账款	592	635	674	753
其它应收款	71	64	74	83
预付账款	20	159	143	123
存货	125	121	135	144
其他	360	316	318	331
非流动资产	9651	8862	8812	9424
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1080	615	692	796
固定资产	4708	6229	7066	7837
无形资产	207	203	198	193
在建工程	275	294	331	374
其他	3381	1521	524	224
资产总计	20130	20426	22442	23891
流动负债	6105	5090	5746	5686
短期借款	300	100	133	178
应付款项	2971	2728	3193	3014
预收账款	0	0	0	0
其他	2834	2262	2420	2494
非流动负债	4690	5564	5966	6107
长期借款	2720	3720	4120	4220
其他	1970	1845	1846	1887
负债合计	10794	10654	11712	11793
少数股东权益	32	37	39	43
归属母公司股东权益	9304	9735	10690	12055
负债和股东权益	20130	20426	22442	23891

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3963	4009	4094	3315
净利润	2743	2068	2235	2646
折旧摊销	341	357	451	527
财务费用	45	228	163	291
投资损失	(274)	(100)	(168)	(181)
营运资金变动	426	64	237	(287)
其它	681	1393	1177	319
投资活动现金流	(458)	(777)	(2447)	(631)
资本支出	(1403)	(1892)	(1321)	(1336)
长期投资	(700)	465	(77)	(104)
其他	1645	650	(1050)	809
筹资活动现金流	(1806)	(1722)	(849)	(1308)
短期借款	300	(200)	33	44
长期借款	1229	1000	400	100
其他	(3335)	(2522)	(1282)	(1452)
现金净增加额	1699	1510	798	1376

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	14209	14970	16143	17951
营业成本	11006	12072	13524	14354
营业税金及附加	39	30	24	27
营业费用	28	31	34	36
管理费用	215	225	242	269
研发费用	19	20	22	24
财务费用	45	228	163	291
资产减值损失	5	(1)	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	274	100	168	181
其他经营收益	544	300	687	408
营业利润	3670	2765	2989	3539
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	3669	2764	2987	3537
所得税	926	696	753	891
净利润	2743	2068	2235	2646
少数股东损益	2	4	3	3
归属母公司净利润	2741	2063	2232	2642
EBITDA	4087	3299	3631	4255
EPS (最新摊薄)	1.93	1.45	1.57	1.86

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	15.60%	5.36%	7.84%	11.20%
营业利润	14.06%	(24.66%)	8.10%	18.38%
归属母公司净利润	14.02%	(24.73%)	8.17%	18.37%
获利能力				
毛利率	22.55%	19.36%	16.22%	20.04%
净利率	19.31%	13.81%	13.84%	14.74%
ROE	28.75%	21.60%	21.77%	23.15%
ROIC	17.71%	13.52%	13.35%	14.31%
偿债能力				
资产负债率	53.62%	52.16%	52.19%	49.36%
净负债比率	45.07%	46.95%	47.75%	49.63%
流动比率	1.72	2.27	2.37	2.54
速动比率	1.70	2.25	2.35	2.52
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.74	0.75	0.77
应收账款周转率	25.91	24.43	24.71	25.19
应付账款周转率	4.38	4.24	4.57	4.62
每股指标(元)				
每股收益	1.93	1.45	1.57	1.86
每股经营现金	2.79	2.83	2.89	2.34
每股净资产	6.56	6.86	7.53	8.50
估值比率				
P/E	8.40	11.15	10.31	8.71
P/B	2.47	2.36	2.15	1.91
EV/EBITDA	4.37	5.86	4.93	4.10

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>