

中谷物流(603565)

报告日期: 2023年08月30日

**23H1 实现归母净利润 8.90 亿元，内贸运输量同比增长 14.96%**
**——中谷物流 2023 半年度报告点评**

## 投资要点

### □ 淡季运价承压，23H1 公司归母净利润同比-42.29%

23H1 公司实现营业收入 61.41 亿元，同比-15.04%，实现归母净利润 8.90 亿元，同比-42.29%，实现扣非归母净利润 5.24 亿元，同比-58.95%，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贴，上半年公司非流动资产处置损益约 1.60 亿元，政府补贴约 2.83 亿元。

其中，23Q2 公司实现营业收入 31.05 亿元，同比-21.10%，实现归母净利润 2.79 亿元，同比-69.56%，实现扣非归母净利润 1.82 亿元，同比-76.62%，其中，Q2 获得政府补贴约 1.07 亿元。

### □ 燃油成本叠加租船成本下降，23H1 营业成本同比-1.27%

23H1 公司营业成本 52.89 亿元，同比-1.27%，其中，23Q2 营业成本 28.69 亿元，同比-0.17%，营业成本的下降一方面源于燃油价格波动，带动公司燃油成本的下降，另一方面受内贸集装箱船舶租赁价格的回落，公司平均租船成本有所下降。

### □ 大船交付带动公司运力增长，23H1 公司运量同比提升 14.96%

截至 23Q2 末公司已交付 11 艘新船，23H1 公司加权平均运力约 300.78 万载重吨，其中自有运力占比约 67.99%，截至 Q2 末公司总运力达 325.57 万载重吨，较 2022 年末增长 11.94%，运力增长带动公司运量提升，23H1 公司完成内贸运输量 665.48 万标准箱，同比+14.96%。

### □ 淡季运价大幅下滑，23H1 内贸 PDCI 指数同比-18.59%，外贸 SCFI 指数同比-78.32%

23H1 内贸集装箱运价指数 PDCI 平均为 1367 点，同比-18.59%，较 2020 年和 2021 年同期分别+22.04%和+3.19%，内贸运价同比有所下降，但仍高于 2020 和 2021 年同期水平；23Q2 PDCI 指数平均为 1208 点，同比-26.46%，环比 Q1 平均指数-21.53%，较 2020 和 2021 年同期分别+26.77%和-10.36%。

23H1 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 1009 点，同比-69.31%，上海出口集装箱运价指数 SCFI 平均为 976 点，同比-78.32%；其中，23Q2 平均 CCFI 指数和 SCFI 指数分别为 938 和 984 点，同比分别-70.28%和-76.64%，环比分别-13.66%和+1.52%，SCFI 环比 Q1 小幅回升。

### □ 未来展望：旺季运价有望企稳回升，铁水联运落地提速有望带来增量货源

二季度为内贸集运行业传统淡季，运价阶段性承压，随三四季度内贸货源增长运价有望改善，截止 8 月 18 日，PDCI 指数达 1048 点，环比回升 3.35%。2023 年 1 月交通运输部发布《推进铁水联运高质量发展行动方案（2023—2025 年）》，随铁水联运逐步推进，有望为公司带来增量货源。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，成本端有望持续改善，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 144/159/176 亿元，同比增长 1.43%/10.31%/10.92%，EPS 分别为 0.92/1.08/1.28 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、铁水联运落地不及预期风险、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

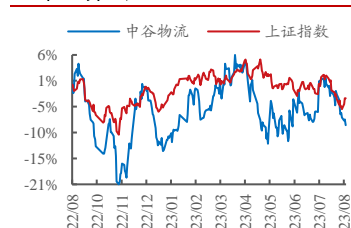
**研究助理：秦梦鸽**

qinmengge@stocke.com.cn

## 基本数据

收盘价	¥ 10.25
总市值(百万元)	21,525.65
总股本(百万股)	2,100.06

## 股票走势图



## 相关报告

- 《运价触底，需求有望超预期》2023.06.27
- 《Q1 实现归母净利润 6.10 亿元，内贸运输量同比增长 14%》2023.04.24
- 《大船盈利能力显著提升，助力散改集货源拓展》2023.04.14

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14208.92	14412.62	15899.14	17635.60
(+/-) (%)	15.60%	1.43%	10.31%	10.92%
归母净利润	2741.39	1933.88	2264.72	2678.34
(+/-) (%)	14.02%	-29.46%	17.11%	18.26%
每股收益(元)	1.31	0.92	1.08	1.28
P/E	7.85	11.13	9.50	8.04

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
<b>流动资产</b>	10479	10600	11060	11869
现金	4761	3659	4552	5189
交易性金融资产	4550	5000	5100	5200
应收账款	592	611	664	740
其它应收款	71	61	72	81
预付账款	20	153	140	119
存货	125	116	132	139
其他	360	1000	400	400
<b>非流动资产</b>	9651	9877	9800	9859
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1080	1080	1080	1080
固定资产	4708	6229	7066	7837
无形资产	207	253	298	343
在建工程	275	294	331	374
其他	3381	2021	1024	224
<b>资产总计</b>	20130	20477	20860	21727
<b>流动负债</b>	6105	6053	5658	5593
短期借款	300	1187	133	178
应付款项	2971	2621	3111	2929
预收账款	0	0	0	0
其他	2834	2245	2413	2486
<b>非流动负债</b>	4690	5564	5966	6107
长期借款	2720	3720	4120	4220
其他	1970	1845	1846	1887
<b>负债合计</b>	10794	11618	11624	11699
少数股东权益	32	36	39	43
归属母公司股东权益	9304	8822	9197	9985
<b>负债和股东权益</b>	20130	20477	20860	21727

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	14209	14413	15899	17636
营业成本	11006	11598	13178	13949
营业税金及附加	39	29	24	26
营业费用	28	30	33	35
管理费用	215	216	238	265
研发费用	19	19	21	24
财务费用	45	320	223	334
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	90	165	176
其他经营收益	544	300	687	408
<b>营业利润</b>	3670	2592	3033	3587
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	3669	2590	3031	3585
所得税	926	652	764	904
<b>净利润</b>	2743	1938	2267	2682
少数股东损益	2	4	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	2741	1934	2265	2678
<b>EBITDA</b>	4087	3167	3735	4347
<b>EPS (最新摊薄)</b>	1.31	0.92	1.08	1.28

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.60%	1.43%	10.31%	10.92%
营业利润	14.06%	(29.39%)	17.02%	18.27%
归属母公司净利润	14.02%	(29.46%)	17.11%	18.26%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.55%	19.53%	17.12%	20.90%
净利率	19.31%	13.45%	14.26%	15.21%
ROE	28.75%	21.26%	25.03%	27.81%
ROIC	17.71%	12.78%	15.04%	16.41%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.62%	56.74%	55.72%	53.85%
净负债比率	45.07%	52.41%	48.12%	50.03%
流动比率	1.72	1.75	1.95	2.12
速动比率	1.70	1.73	1.93	2.10
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.76	0.71	0.77	0.83
应收账款周转率	25.91	23.98	24.98	25.16
应付账款周转率	4.38	4.15	4.60	4.62
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.31	0.92	1.08	1.28
每股经营现金	1.89	1.29	2.29	1.86
每股净资产	6.56	4.20	4.38	4.75
<b>估值比率</b>				
P/E	7.85	11.13	9.50	8.04
P/B	1.56	2.44	2.34	2.16
EV/EBITDA	4.37	6.48	5.10	4.28

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	3963	2710	4809	3911
净利润	2743	1938	2267	2682
折旧摊销	341	357	451	527
财务费用	45	320	223	334
投资损失	(274)	(90)	(165)	(176)
营运资金变动	426	(712)	856	(276)
其它	681	897	1176	820
<b>投资活动现金流</b>	(458)	(2302)	(1306)	(1310)
资本支出	(1403)	(1892)	(1321)	(1336)
长期投资	(700)	0	0	0
其他	1645	(410)	15	26
<b>筹资活动现金流</b>	(1806)	(1510)	(2609)	(1964)
短期借款	300	887	(1054)	44
长期借款	1229	1000	400	100
其他	(3335)	(3397)	(1956)	(2108)
<b>现金净增加额</b>	1699	(1102)	893	637

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>