



中谷物流 (603565.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

行业运价回落 Q2 业绩承压

业绩简评

2023年8月30日，中谷物流发布2023年半年报。2023H1公司营业收入为61.4亿元，同比下降15%；归母净利润为8.9亿元，同比下降42.3%。其中Q2公司实现营业收入31.1亿元，同比下降21.1%；实现归母净利润2.8亿元，同比下降69.6%。

经营分析

运价下滑拖累公司营收，看好旺季行情。2023H1，由于公司新建造4600TEU大船下水，行业运力紧张的局面得以改善，行业运价回归合理水平，期间行业平均运价指数PDCI同比下滑18.6%。2023H1，公司运输量同比增长15%；但由于Q2是传统淡季，行业运价同比下滑26.5%，导致H1公司营收同比下降15%至61.4亿元，其中Q2公司营收同比下降21.1%至31.05亿元。上周PDCI指数较8月初上涨6.9%，Q4作为传统旺季运价将迎来上升，公司运力持续增长，旺季量价齐升下公司业绩有望大幅改善。

营业成本小幅下降，毛利率同比下降。2023H1，公司燃油采购价格以及平均租船成本有所下降，但公司运输量同比增长15%，因此公司营业成本仅同比下降1.3%至52.9亿元。2023H1公司毛利率为13.9%，同比下降12.0pct，主要系公司营收降幅大于成本降幅。2023H1公司费用率同比+0.47pct，其中销售费用率0.3% (+0.04pct)、管理费用率2.0% (+0.70pct)、研发费用率0.2% (+0.03pct)、财务费用率0.0% (-0.31pct)，财务费用率下降系外币汇兑收益增加所致。2023H1，公司净利率为14.5%，同比-6.8pct。

持续推进运力投放，“散改集”战略大有可为。为提升核心竞争力，公司签订18艘4600TEU集装箱船舶订单，计划自2022年10月起每月投放一艘，至2024年上半年投放完毕。截至2023H1，公司已有11艘新船投入运营，公司加权平均自有运力达204.5万dwt，同比增长54.8%，运力增长是货运量增长的基石。未来，公司将持续推进“散改集”战略，拓展内贸集装箱物流运输行业空间，推动集装箱在大宗物流领域的应用，为公司增加的运力提供货量保障。

盈利预测、估值与评级

维持公司2023-2025年净利预测20.62亿元、23.74亿元、30.79亿元。维持“买入”评级。

风险提示

货量不及预期风险，运价大幅下降风险，油价上涨风险，限售股解禁风险。

国金证券研究所

分析师：郑树明 (执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

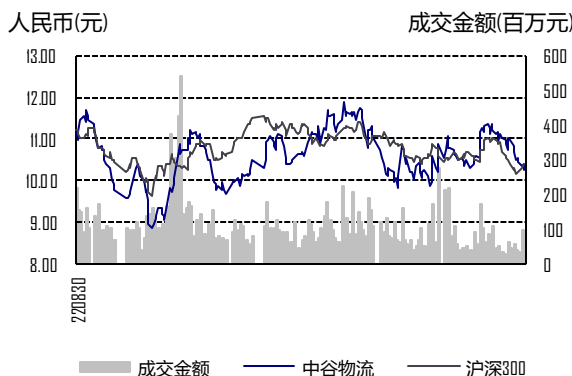
分析师：王凯婕 (执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.25 元

相关报告：

1. 《中谷物流公司深度研究：内贸集运龙头 降本增效优势明显》，2023.4.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,291	14,209	12,966	15,257	17,893
营业收入增长率	17.97%	15.60%	-8.75%	17.67%	17.27%
归母净利润(百万元)	2,404	2,741	2,062	2,374	3,079
归母净利润增长率	136.00%	14.02%	-24.78%	15.14%	29.67%
摊薄每股收益(元)	2.508	1.932	1.453	1.673	2.170
每股经营性现金流净额	3.31	2.79	2.03	2.52	3.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.78%	29.47%	20.36%	21.43%	25.01%
P/E	11.32	7.53	11.65	10.12	7.80
P/B	2.81	2.22	2.37	2.17	1.95

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	10,419	12,291	14,209	12,966	15,257	17,893
增长率	18.0%	15.6%	-8.7%	17.7%	17.3%	
主营业务成本	-8,961	-9,677	-11,006	-10,754	-12,553	-14,268
%销售收入	86.0%	78.7%	77.5%	82.9%	82.3%	79.7%
毛利	1,458	2,615	3,203	2,212	2,704	3,624
%销售收入	14.0%	21.3%	22.5%	17.1%	17.7%	20.3%
营业税金及附加	-11	-27	-39	-35	-41	-48
%销售收入	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-21	-27	-28	-26	-31	-36
%销售收入	0.21%	0.22%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%
管理费用	-141	-188	-215	-194	-229	-268
%销售收入	1.36%	1.53%	1.51%	1.50%	1.50%	1.50%
研发费用	-16	-22	-19	-17	-20	-23
%销售收入	0.15%	0.18%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%
息税前利润 (EBIT)	1,268	2,350	2,903	1,940	2,383	3,249
%销售收入	12.2%	19.1%	20.4%	15.0%	15.6%	18.2%
财务费用	-210	-210	-45	-118	-130	-147
%销售收入	2.0%	1.7%	0.3%	0.9%	0.9%	0.8%
资产减值损失	-4	-3	-5	98	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	82	131	274	280	308	339
%税前利润	6.0%	4.1%	7.5%	10.2%	9.7%	8.3%
营业利润	1,368	3,218	3,670	2,749	3,166	4,105
%营业收入	13.1%	26.2%	25.8%	21.2%	20.7%	22.9%
营业外收支	-1	-2	-2	0	0	0
税前利润	1,367	3,216	3,669	2,749	3,166	4,105
利润率	13.1%	26.2%	25.8%	21.2%	20.7%	22.9%
所得税	-344	-810	-926	-687	-791	-1,026
所得税率	25.2%	25.2%	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,024	2,406	2,743	2,062	2,374	3,079
少数股东损益	5	2	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,019	2,404	2,741	2,062	2,374	3,079
净利率	9.78%	19.56%	19.29%	15.90%	15.56%	17.21%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,024	2,406	2,743	2,062	2,374	3,079
少数股东损益	5	2	2	0	0	0
非现金支出	352	402	663	494	807	1,045
非经营收益	151	-576	-204	-106	-139	-150
营运资金变动	491	944	760	429	527	545
经营活动现金净流	2,017	3,176	3,963	2,879	3,570	4,519
资本开支	-788	32	-2,305	-2,650	-2,905	-3,186
投资	-364	-4	-946	0	0	0
其他	-1,049	-5,832	2,793	280	308	339
投资活动现金净流	-2,201	-5,804	-458	-2,370	-2,597	-2,847
股权募资	1,416	2,729	0	0	0	0
债权募资	636	173	2,176	-934	795	867
其他	-735	-880	-3,982	-1,411	-1,594	-2,036
筹资活动现金净流	1,317	2,021	-1,806	-2,345	-799	-1,169
现金净流量	1,133	-612	1,912	-1,837	174	503

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,415	2,802	4,761	2,628	2,591	2,943
应收款项	506	617	694	702	826	968
存货	94	80	125	98	115	130
其他流动资产	1,616	7,486	4,899	4,639	4,654	4,668
流动资产	5,632	10,985	10,479	8,067	8,185	8,710
%总资产	48.7%	63.4%	52.1%	40.6%	37.1%	35.2%
长期投资	385	380	1,348	1,348	1,348	1,348
固定资产	5,283	3,580	4,983	7,145	9,242	11,379
%总资产	45.7%	20.7%	24.8%	35.9%	41.8%	46.0%
无形资产	94	213	207	304	399	493
非流动资产	5,929	6,336	9,651	11,809	13,907	16,048
%总资产	51.3%	36.6%	47.9%	59.4%	62.9%	64.8%
资产总计	11,561	17,322	20,130	19,876	22,092	24,759
短期借款	708	993	2,145	1,845	2,640	3,506
应付款项	1,935	2,347	3,306	3,399	3,968	4,510
其他流动负债	525	1,031	654	713	826	1,002
流动负债	3,168	4,371	6,105	5,956	7,434	9,019
长期贷款	1,351	1,491	2,720	2,720	2,720	2,720
其他长期负债	1,839	1,725	1,970	1,039	828	678
负债	6,359	7,587	10,794	9,715	10,982	12,417
普通股股东权益	5,171	9,704	9,304	10,128	11,078	12,310
其中：股本	667	959	1,419	1,419	1,419	1,419
未分配利润	2,195	3,782	3,150	3,975	4,924	6,156
少数股东权益	31	31	32	32	32	32
负债股东权益合计	11,561	17,322	20,130	19,876	22,092	24,759

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.528	2.508	1.932	1.453	1.673	2.170
每股净资产	7.757	10.121	6.557	7.138	7.807	8.675
每股经营现金净流	3.026	3.313	2.793	2.029	2.516	3.185
每股股利	0.900	1.500	1.420	0.872	1.004	1.302
回报率						
净资产收益率	19.70%	24.78%	29.47%	20.36%	21.43%	25.01%
总资产收益率	8.81%	13.88%	13.62%	10.37%	10.75%	12.44%
投入资本收益率	12.58%	14.09%	14.96%	9.68%	10.65%	12.91%
增长率						
主营业务收入增长率	5.24%	17.97%	15.60%	-8.75%	17.67%	17.27%
EBIT 增长率	22.52%	85.29%	23.54%	-33.17%	22.85%	36.31%
净利润增长率	18.80%	136.00%	14.02%	-24.78%	15.14%	29.67%
总资产增长率	39.08%	49.83%	16.22%	-1.26%	11.15%	12.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.8	14.3	14.1	17.0	17.0	17.0
存货周转天数	3.5	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转天数	69.6	71.8	83.3	105.0	105.0	105.0
固定资产周转天数	184.9	103.9	120.9	190.6	212.1	224.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.78%	-76.25%	-47.62%	-25.72%	-16.03%	-10.27%
EBIT 利息保障倍数	6.0	11.2	64.8	16.4	18.3	22.1
资产负债率	55.00%	43.80%	53.62%	48.88%	49.71%	50.15%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-23	买入	16.93	23.25~23.25

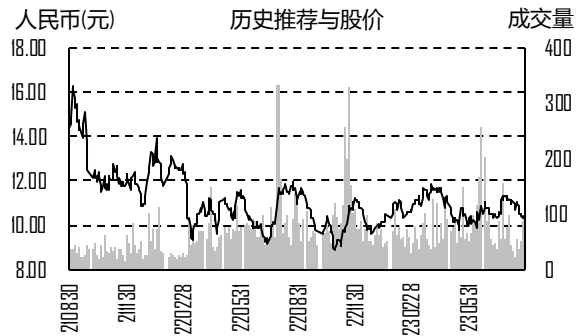
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究