

## 碳中和背景下多式联运的“结构性减碳”属性造就赛道翻番空间，公司竞争优势显著

中谷物流 (603565.SH)

推荐 首次评级

### 核心观点:

- **事件:** 2021年3月29日,交通运输部:扎实研究精准施策推进交通运输碳达峰碳中和。
- **行业逻辑:** 碳中和造就多式联运赛道翻番空间,经济复苏支撑行业景气度向上。(1)长期来看碳中和背景下多式联运的“结构性减碳”属性造就赛道翻番空间。中国交通运输行业碳排放占全社会比重约为11-15%。公路运输占交通运输碳排放比例超70%,因此,公路货运低碳化发展是未来重中之重,特别是加快货运结构调整是大势所趋。具体指促进实现公路中长途货运向碳排放强度较低的铁路、水路转移(公、水、铁碳排放强度系数约为:10:2:1),铁路、水路运输需求量存在增加的潜力,特别海铁联运等多式联运将成未来国家鼓励的重点方式。(2)短期来看,国内经济恢复良好,内贸集运运量维持较高增长。随着国内疫情影响逐步减弱,内贸集运运量受益需求增长稳定,海铁联运行业景气度持续向上。
- **公司层面:**“门到门”全程集装箱物流解决方案符合未来发展趋势,公司行业龙头领先优势明显。(1)公司依托现代化信息物流平台,提供“门到门”全程集装箱物流解决方案。(2)公司水运业务占比大,陆运业务存在较大发展空间。2019年,水运业务收入75.99亿元,占比76.8%;陆运业务收入23.0亿元,占比23.2%,其中陆运业务营收近三年复合增长率超过35%。(3)常态下公司成长性良好。2013-2019年营收复合增长率为32.58%。2020年新冠疫情影响下,公司预计净利润9.80-10.50亿元,增速14.27%-22.44%,业绩表现突出。
- **驱动因素:**“内循环+双循环”扩大内需,“海铁联运”等多式联运发展空间广阔。(1)在“双循环”战略重点推动下,内贸集装箱运输需求稳步增长。(2)对标国际正常水平,我国“海铁联运”等多式联运发展空间广阔。海铁集装箱联运国际惯例通常是20%左右,美国为40%,法国35%,而目前我国海铁集装箱联运比例仅为2.5%。
- **投资建议:**预测公司2020-2022年EPS分别为1.53、1.87、2.16元,PE分别为21x、17x、15x。首次评级,给予“推荐”评级。
- **风险提示:**多式联运推进不及预期、市场运价波动等产生的风险。
- **表:主要财务指标及预测**

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	99.00	107.32	129.72	143.75
(增长率)	(22.56%)	(8.4%)	(20.87%)	(10.82%)
毛利率(%)	12.17%	12.28%	12.79%	13.52%
归母净利润(亿元)	8.57	10.18	12.43	14.37
增长率	(55.61%)	(18.65%)	(22.18%)	(15.61%)
EPS(元)	1.286	1.526	1.865	2.156
P/E	25.21	21.25	17.39	15.04

资料来源:Wind,中国银河证券研究院整理

### 分析师

王靖添

☎: 8610-80927665

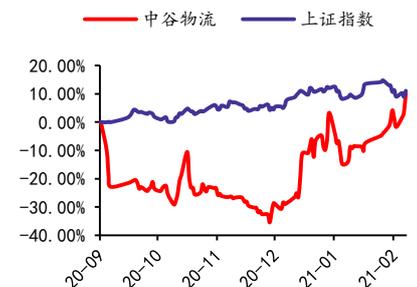
✉: wangjingtian\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520090001

特此鸣谢: 宁修齐

年度业绩	元/股
10-3Q/2020	0.82
2019	1.43
2018	0.92
2017	0.68
市盈率	26.6
总市值(亿元)	213

### 相对表现图

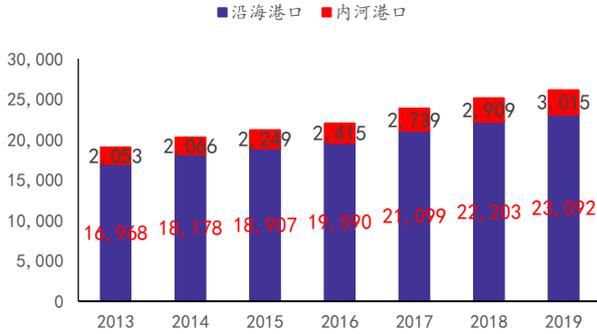


资料来源:Wind,中国银河证券研究院整理

### 相关研究

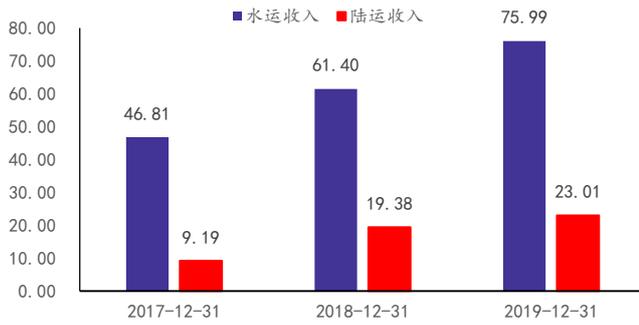
【银河交通王靖添团队】《数智物流,复苏出行——2021年交通运输行业投资策略》,2020年12月14日。

图 1：全国港口内贸集装箱吞吐量（2013-2019 年）（万/TEU）



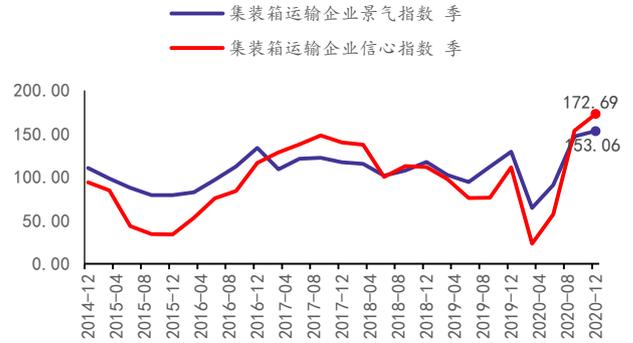
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 3：水运及陆运业务收入对比（2017-2019 年）（亿元）



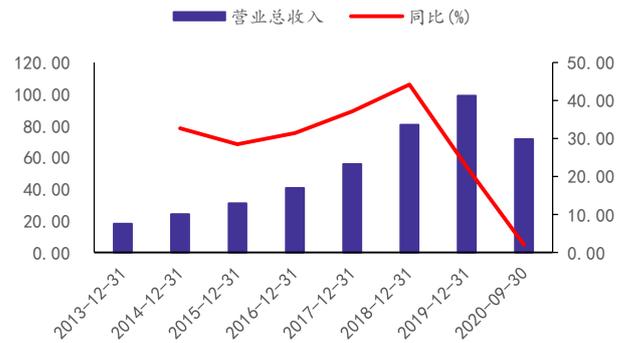
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 2：集装箱运输企业景气指数及信心指数（2014-2020 年）



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 4：中谷物流营收及增速（2013-2020Q3 年）（亿元）



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王靖添，交通运输行业分析师，北京大学理学硕士。曾就职于中国交通运输部规划研究院，担任高级工程师、主任工程师。2018年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业投资研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤淼 010-66568479 [gengyouyou@ChinaStock.com.cn](mailto:gengyouyou@ChinaStock.com.cn)