



交通运输 航运港口

中谷物流：步伐稳健，从沿海走向近洋

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	959/294
总市值/流通(百万元)	25,532/7,817
12 个月最高/最低(元)	44.06/23.49

相关研究报告:

《嘉友国际 (603871): 海外项目试运营, 跨境运输商地位再提升》--2022/3/10

■ 事件

中谷物流 (603565) 发布年报, 公司实现营业收入 122.91 亿元, 较上年同期增长 17.97%; 实现归属于上市公司股东的净利润 24.04 亿元, 较上年同期增长 136%, 扣非后的归母净利润同比增幅 103%。

■ 点评

1、报告期内, 虽然公司完成运输量 1,326 万 TEU, 同比增长 1.33%, 但是本期利润却大幅增长。主要原因有 2 个:

>> 公司在 21 年上半年出售 4 艘集装箱船舶, 产生税后资产处置收益 4.7 亿。此收益仅占全年归母净利的 20%。

>> 2021 年度运价上涨, 2021 年 PDCI 平局值比上年同期上涨 22%。2022 年的 Q1 期间, PDCI 仍处于高位。



证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

2、公司所处的市场竞争格局

公司主业是国内沿海内贸集装箱运输, 目前正在试点亚洲邻国的近洋航线。

>> 政策法规: 不得使用外国籍船舶经营国内水路运输业务。所以在行业政策规定下, 目前该市场基本由三家国内企业共同占据。中谷物流属于其中之一。

>> 根据交通运输部统计, 2010 至 2019 年国内规模以上港口内贸集装箱吞吐量复合增长率达 10.67%。因 2020 年疫情, 外贸的需求旺盛, 出现了内贸运力补充外贸市场的情况, 导致 2020 年内贸集装箱吞吐量, 同比仅增长 3.74% (见附图)。2021 年 1-10 月, 中国国内集装箱吞吐量同比增长 8.03%。

>> 国家政策引导多式联运、降低公路运输占比, 提升铁路和水运

的集装箱物流占比，此举也是交运行业“碳中和”目标之一。沿海水运比铁路和公路的碳排放更低更环保，而且运费更便宜。

>>公司的航运网络覆盖全国 25 个沿海主要港口与超过 50 个内河港口，航线班期稳定。公司已开辟长三角到胡志明和海参崴的近洋航线，探索“国内国际”两个循环的有机结合，未来不排除到东南亚或日韩航线的可能性。

3、公司运力资源

截止 2021 年末，公司总运力 246 万载重吨，自有运力占比 59%。公司 21 年签订 18 条 4600TEU 新船合同，预计从今年四季度逐月逐条下水后，自有运力还将进一步提升。随着自有新船交付，公司会逐步清退租用船舶。自有运力除了满足自身需要外，也可对外出租赚取利润。2021 年末公司相同船型的租赁成本较上一年末增长近一倍。



■ 投资评级

首次覆盖，给与“增持”评级。预计公司未来 3 年 EPS 分别为 2.47、2.86 和 3.1，对应 PE 分别为 10.8、9.3 和 8.6。

■ 风险提示

高油价时间持续时间过长，国内沿海运价下降过快。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12291	13201	14291	15584
(+/-%)	17.97	7.40	8.26	9.05
归母净利(百万元)	2404	2367	2742	2973
(+/-%)	1.35	(0.01)	0.16	0.08
摊薄每股收益(元)	2.51	2.47	2.86	3.10
市盈率(PE)	10.62	10.79	9.31	8.59

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,415	2,802	3,010	3,706	4,453	营业收入	10,419	12,291	13,201	14,291	15,584
应收和预付款项	1,823	7,884	8,467	9,166	9,996	营业成本	8,961	9,677	10,445	11,266	12,240
存货	94	80	81	82	82	营业税金及附加	11	27	27	29	32
其他流动资产	300	219	241	266	297	销售费用	21	27	29	32	35
流动资产合计	5,632	10,985	11,798	13,220	14,828	管理费用	141	188	202	227	250
长期股权投资	385	380	384	396	408	财务费用	210	210	73	69	54
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)
固定资产	5,278	3,500	3,047	3,111	3,223	投资收益	315	454	423	477	477
在建工程	5	80	298	336	316	公允价值变动	(4)	625	312	467	467
无形资产	93	213	351	497	648	营业利润	1,368	3,218	3,139	3,585	3,891
长期待摊费用	1	1	1	1	1	其他非经营损益	(1)	(2)	(2)	50	50
其他非流动资产	549	2,599	2,651	2,704	2,758	利润总额	1,367	3,216	3,137	3,635	3,941
资产总计	11,561	17,322	17,874	19,559	21,486	所得税	344	810	766	888	963
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1,024	2,406	2,371	2,747	2,979
应付和预收款项	2,224	3,032	2,572	2,524	2,493	少数股东损益	5	2	4	5	6
长期借款	2,888	2,932	3,155	3,379	3,602	归母股东净利润	1,019	2,404	2,367	2,742	2,973
其他负债	303	284	304	307	310						
负债合计	6,359	7,587	7,063	7,295	7,537						
股本	667	959	959	959	959	预测指标					
资本公积	2,050	4,486	4,486	4,486	4,486		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	2,455	4,259	5,333	6,784	8,466	毛利率	0.11	0.19	0.19	0.19	0.20
归母公司股东权益	5,171	9,704	10,778	12,229	13,911	销售净利率	0.10	0.20	0.18	0.19	0.19
少数股东权益	31	31	33	35	38	销售收入增长率	0.05	0.18	0.07	0.08	0.09
股东权益合计	5,202	9,734	10,811	12,264	13,949	EBIT 增长率	0.23	0.85	0.05	0.09	0.11
负债和股东权益	11,561	17,322	17,874	19,559	21,486	净利润增长率	0.19	1.35	(0.01)	0.16	0.08
现金流量表(百万)						ROE	0.25	0.32	0.23	0.24	0.23
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	ROA	0.10	0.17	0.13	0.15	0.15
经营性现金流	2,017	3,176	506	1,442	1,509	ROIC	0.14	0.17	0.14	0.14	0.14
投资性现金流	(2,201)	(5,804)	787	453	363	EPS(X)	1.53	2.51	2.47	2.86	3.10
融资性现金流	1,317	2,021	(1,144)	(1,199)	(1,125)	PE(X)	17.43	10.62	10.79	9.31	8.59
现金增加额	1,133	(612)	149	696	747	PB(X)	3.43	2.63	2.37	2.09	1.84
						PS(X)	2.45	2.08	1.93	1.79	1.64
						EV/EBITDA(X)	18.58	11.42	11.21	10.25	9.23

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。