

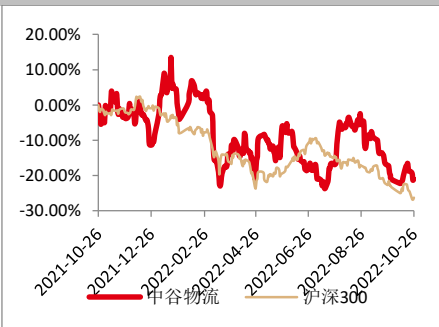
个股投资评级

谨慎推荐|首次覆盖

公司基本情况

52 周内高	72.67
52 周内低	42.51
总市值(百万元)	223710.75
流通市值(百万元)	221384.03
总股本(百万股)	4895.20
A 股(百万股)	4895.20
—已流通(百万股)	4844.29
—限售股(百万股)	50.91

股价趋势图



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

研究所

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@cnpsec.com

研究助理：段利强

SAC 登记编号：S1340122070041

Email: duanliqiang@cnpsec.com

中谷物流 (603565.SH):

三季度业绩增长符合预期，自有运力增加利好成本管控

● 事件

中谷物流发布 2022 年前三季度财务数据，公司实现营业收入 108.98 亿元，同比增长 25.2%；实现归母净利润为 21.96 亿元，同比增长 41.54%；实现扣非归母净利润为 16.87 亿元，同比增长 78.28%，业绩符合预期。

● 核心观点：

外需疲软拖累内贸运价，Q4 旺季有望企稳回升。第三季度 PDCI 均值环比下滑 4.8%，同比增长 3.3%。内贸运价受需求疲软和外贸集运市场景气度下行影响较小，运价波动小于外贸市场，或与内贸集运市场高集中度和运力相对紧张有关。展望四季度，随着东北粮食出产以及消费的复苏，我们预计受季节性旺季驱动，内贸运价环比有望提升。

自有运力增加助推拓展市场份额。中谷物流于 2021 年 2 月与国内船厂签订了 18 艘大型内贸集装箱船舶订单，已于近日交付。该批船舶的首制船“中谷济南”轮于山东青岛完成首航，该轮轮载重量约 89200 吨，最大装载名义箱数可达 4636TEU，主机功率 14000kW，设计航速 15 节，续航力 10000 海里。自 11 月起，预计后续每个月投放一艘。基于此情况，中谷物流的自有运力预计增加约 113%，而总运力预计增加约 60%。这一计划的实施有利于企业更加有效的控制营运成本，自有运力的增加也让中谷物流有能力吸收更多的市场订单。公司自有运力增加，将有望降低公司单箱成本，推升盈利水平。前三季度，公司毛利率同比提升 4.1%至 22.3%。

充足的现金流夯实经营底盘。2022 年第三季度经营活动现金流为 10.13 亿元，同比增长 34.0%，资本支出达到 4.42 亿元，同比增长 193%。企业在 2022 年第三季度的业务扩大，主营业务活动现金项较为活跃，同时表明现金流动性较为充足，同时资本支出大幅增加，表明企业在第三季度更加着眼于在固定资产上的研发和投资，用以保证其长期的经济效益。

● 盈利预测与投资建议

我们认为公司作为内贸集装箱运输行业龙头，凭借其积累的物流网络资源，有望随着行业的发展获得较大成长空间，长期看，中谷物

流运营能力进一步提升，自有运力下水带来单箱成本下降，盈利能力提升。预计 2022-2024 年公司 EPS 为 2.54、2.62、2.54 元/股，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

● **风险提示**

疫情反复及国际贸易环境风险；运价下跌风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	10,419	12,291	14,749	15,266	15,754
增长率（%）	5%	18%	20%	3%	3%
归母净利润（百万元）	1,019	2,404	2,432	2,508	2,436
增长率（%）	19%	136%	1%	3%	-3%
EPS（元）	1.53	2.51	2.54	2.62	2.54
P/E	9.6	5.8	5.8	5.6	5.8
毛利率（%）	14.0%	21.3%	23.0%	22.6%	21.0%
净利率（%）	9.8%	19.6%	16.5%	16.4%	15.5%
ROE	19.7%	24.8%	20.0%	17.1%	14.3%

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,632	10,985	12,578	14,326	15,595
现金	3,415	2,802	4,192	5,893	7,113
应收账款	461	505	600	621	641
其它应收款	35	54	65	68	70
预付账款	187	162	190	198	209
存货	94	80	94	98	103
其他	1,440	7,381	7,437	7,448	7,459
非流动资产	5,929	6,336	6,601	7,478	8,804
长期投资	385	380	380	380	380
固定资产	5,278	3,500	3,616	4,324	5,288
无形资产	93	213	262	330	392
其他	173	2,244	2,343	2,443	2,743
资产总计	11,561	17,322	19,180	21,804	24,399
流动负债	3,168	4,371	3,795	3,909	4,065
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1,753	2,056	2,413	2,510	2,644
其他	1,416	2,316	1,383	1,399	1,421
非流动负债	3,190	3,216	3,216	3,216	3,216
长期借款	1,351	1,491	1,491	1,491	1,491
其他	1,839	1,725	1,725	1,725	1,725
负债合计	6,359	7,587	7,011	7,125	7,281
少数股东权益	31	31	33	35	37
归属母公司股东权益	5,171	9,704	12,136	14,644	17,080
负债和股东权益	11,561	17,322	19,180	21,804	24,399
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,419	12,291	14,749	15,266	15,754
营业成本	8,961	9,677	11,357	11,816	12,446
营业税金及附加	11	27	33	34	35
营业费用	21	27	29	31	32
管理费用	141	188	206	206	208
财务费用	210	210	221	183	142
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	82	131	95	97	100
营业利润	1,368	3,218	3,246	3,347	3,251
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	1,367	3,216	3,246	3,347	3,251
所得税	344	810	811	837	813
净利润	1,024	2,406	2,434	2,511	2,438
少数股东损益	5	2	2	2	2
归属母公司净利润	1,019	2,404	2,432	2,508	2,436
EPS	1.53	2.51	2.54	2.62	2.54

现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,017	3,176	3,112	3,016	2,994
净利润	1,019	2,404	2,432	2,508	2,436
折旧摊销	348	284	243	255	307
财务费用	217	217	221	183	142
投资损失	(82)	(131)	0	0	0
营运资金变动	494	436	212	67	107
其它	21	(34)	3	2	2
投资活动现金流	(2,201)	(5,804)	(508)	(1,132)	(1,632)
资本支出	(788)	(812)	(508)	(1,132)	(1,632)
其他	(1,413)	(4,993)	0	0	0
筹资活动现金流	1,317	2,021	(1,214)	(183)	(142)
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	481	139	0	0	0
其他	836	1,882	(1,214)	(183)	(142)
现金净增加额	1,133	(607)	1,390	1,701	1,220
主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	5.2%	18.0%	20.0%	3.5%	3.2%
营业利润	18.8%	135.1%	0.9%	3.1%	-2.9%
归属母公司净利润	18.8%	136.0%	1.2%	3.1%	-2.9%
获利能力					
毛利率	14.0%	21.3%	23.0%	22.6%	21.0%
净利率	9.8%	19.6%	16.5%	16.4%	15.5%
ROE	19.7%	24.8%	20.0%	17.1%	14.3%
ROIC	16.3%	21.0%	19.0%	16.4%	13.7%
偿债能力					
资产负债率	55.0%	43.8%	36.6%	32.7%	29.8%
净负债比率	17.8%	14.3%	7.8%	6.8%	6.1%
流动比率	1.78	2.51	3.31	3.67	3.84
速动比率	1.75	2.49	3.29	3.64	3.81
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.71	0.77	0.70	0.65
应收账款周转率					
应付账款周转率	5.25	5.08	5.08	4.80	4.83
每股收益	1.53	2.51	2.54	2.62	2.54
每股经营现金	3.03	3.31	3.25	3.15	3.12
每股净资产	7.76	10.12	12.66	15.27	17.82
估值比率					
P/E	9.6	5.8	5.8	5.6	5.8
P/B	1.9	1.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	39.6	20.6	20.6	20.2	20.6

数据来源：Wind，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。