

研究所：

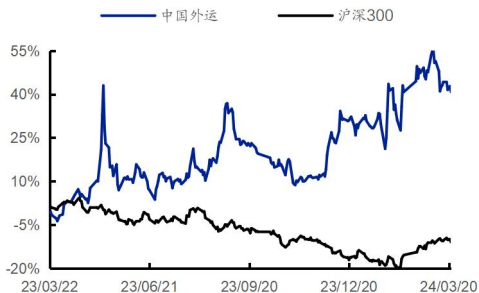
证券分析师：

祝玉波 S0350523120005
zhouyb01@ghzq.com.cn

基业长青，分红比例超 50%

——中国外运（601598）2023 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/22

表现	1M	3M	12M
中国外运	-5.3%	6.6%	41.1%
沪深 300	1.7%	6.2%	-11.4%

市场数据

2024/03/22

当前价格(元)	5.69
52 周价格区间(元)	4.02-6.34
总市值(百万)	41,504.09
流通市值(百万)	29,906.17
总股本(万股)	729,421.69
流通股本(万股)	525,591.69
日均成交额(百万)	160.94
近一月换手(%)	0.64

相关报告

《把握跨境红利系列(二)：中国电商强势出海，跨境物流迎来投资机遇(推荐)*物流*祝玉波，李跃森》——2024-03-14

事件：

2024 年 3 月 22 日，中国外运发布 2023 年年度报告：

2023 年，公司实现营业收入 1017.05 亿元，同比下降 6.94%，完成归母净利润 42.22 亿元，同比增长 3.50%，完成扣非归母净利润 34.57 亿元，同比下降 2.21%。

其中公司 2023Q4 实现营业收入 289.32 亿元，同比增长 1.26%，环比增长 16.02%；完成归母净利润 10.58 亿元，同比增长 110.61%，环比增长 6.65%；完成扣非归母净利润 6.67 亿元，同比增长 126.46%，环比下降 22.45%。

投资要点：

■ 基业长青，2023 年业绩超预期

2023 年，公司实现营业收入 1017.05 亿元，同比下降 6.94%，主要系海运和空运运价同比大幅下降。但在运价下降的背景下，作为公司基石业务的货代及合同物流表现出十足的韧性，通过优化配置资源，延伸服务链条，降本增效等措施，2023 年上述板块分部利润分别完成 23.08、10.61 亿元，分别同比增长 13.37%、15.22%，对应分部利润率分别为 3.73%、3.86%，较 2022 年分别增长 0.82pcts、0.50pcts。而电商业务也在积极为公司贡献业绩增量，2023 年完成分部利润 1.99 亿元，同比增长 12.41%。此外，由于收到和确认的政府补助增加，使得公司 2023 年确认其他收益 24.5 亿元，同比增长 64.73%，最终公司 2023 年完成归母净利润 42.22 亿元，同比增长 3.50%，业绩略超我们预期。

■ 高度重视股东回报，分红比例或超 50%

公司高度重视股东回报，自 2019 年起，分红比例逐年提升。公司 2023 年末每股拟派发现金红利 0.145 元(含税)，如获批准，则公司 2023 年度合计每股派息 0.29 元(含税)，派息总金额为 21.01 亿元(含税)，派息率达 50.40%(含 H 股回购金额)。

■ **延伸服务链条，打开长期价值空间**

公司紧密围绕客户需求，强化客户驱动，注重价值创造和模式创新，不断延伸服务链条，盈利能力稳步提高。以海运代理为例，尽管 2023 年海运运价大幅下降（SCFI 指数同比下降 70.51%），但公司通过延伸服务链条等举措，单箱利润达 58.33 元/TEU，同比增长 5.94%，有效平抑海运运价周期。公司目前能够为众多行业龙头客户及其上下游客户提供量身定制、全方位、全链条的全球贸易合规物流解决方案以及高效、可靠、可持续的供应链支持，服务链条的不断延伸预计将为公司打开价值发展空间。

■ **盈利预测和投资评级** 考虑到公司主业较强的韧性，我们上调了盈利预测，预计中国外运 2024-2026 年营业收入分别为 1156.31 亿元、1249.43 亿元与 1345.00 亿元，归母净利润分别为 44.52 亿元、46.53 亿元与 49.44 亿元，2024-2026 年对应 PE 分别为 9.32 倍、8.92 倍与 8.39 倍。公司延伸服务链条带来盈利能力的提升，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 外部政治经济环境风险；国际海运集装箱运价大幅波动风险；航空货运价格不及预期；跨境电商出海不及预期；海外经营风险；市场变化和市场竞争风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	101705	115631	124943	134500
增长率(%)	-7	14	8	8
归母净利润（百万元）	4222	4452	4653	4944
增长率(%)	3	5	5	6
摊薄每股收益（元）	0.58	0.61	0.64	0.68
ROE(%)	11	11	11	11
P/E	8.99	9.32	8.92	8.39
P/B	1.01	1.03	0.98	0.92
P/S	0.38	0.36	0.33	0.31
EV/EBITDA	6.34	4.57	3.99	3.35

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中国外运盈利预测表

证券代码:	601598				股价:	5.69				投资评级:	买入				日期:	2024/03/22			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	11%	11%	11%	11%	EPS	0.58	0.61	0.64	0.68										
毛利率	6%	6%	6%	6%	BVPS	5.18	5.50	5.82	6.16										
期间费率	5%	4%	4%	4%	估值														
销售净利率	4%	4%	4%	4%	P/E	8.99	9.32	8.92	8.39										
成长能力					P/B	1.01	1.03	0.98	0.92										
收入增长率	-7%	14%	8%	8%	P/S	0.38	0.36	0.33	0.31										
利润增长率	3%	5%	5%	6%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.32	1.48	1.52	1.56	营业收入	101705	115631	124943	134500										
应收账款周转率	7.90	9.19	9.47	9.83	营业成本	95891	108981	117740	126662										
存货周转率	1441.79	1739.77	1699.58	1696.10	营业税金及附加	274	312	350	390										
偿债能力					销售费用	1076	1156	1312	1480										
资产负债率	47%	47%	46%	46%	管理费用	3380	3816	4123	4439										
流动比	1.23	1.28	1.34	1.41	财务费用	259	53	-22	-82										
速动比	1.05	1.08	1.14	1.21	其他费用/(-收入)	233	289	312	336										
					营业利润	5473	5758	6001	6394										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	37	-35	-1	0										
现金及现金等价物	13965	16943	20011	23712	利润总额	5510	5723	5999	6395										
应收款项	12447	12951	13640	13936	所得税费用	1058	1040	1115	1193										
存货净额	59	67	72	77	净利润	4453	4684	4884	5202										
其他流动资产	8151	9078	9790	10516	少数股东损益	231	231	231	258										
流动资产合计	34621	39038	43513	48241	归属于母公司净利润	4222	4452	4653	4944										
固定资产	14754	14485	13984	13330															
在建工程	825	512	356	278	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	16549	16849	17109	17349	经营活动现金流	3837	5188	4950	5290										
长期股权投资	9137	9137	9137	9137	净利润	4222	4452	4653	4944										
资产总计	75887	80022	84099	88335	少数股东损益	231	231	231	258										
短期借款	610	660	710	760	折旧摊销	2548	2192	2268	2342										
应付款项	12451	13713	14816	15587	公允价值变动	-267	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1143	1015	563	629										
其他流动负债	14976	16168	17035	17921	投资活动现金流	210	1051	1124	1248										
流动负债合计	28037	30542	32561	34268	资本支出	-1223	-1477	-1406	-1378										
长期借款及应付债券	4354	3354	2754	2454	长期投资	-791	-353	-333	-323										
其他长期负债	3376	3476	3576	3676	其他	2224	2881	2864	2949										
长期负债合计	7730	6830	6330	6130	筹资活动现金流	-6705	-3338	-3009	-2840										
负债合计	35767	37371	38891	40398	债务融资	-3208	-850	-450	-150										
股本	7294	7294	7294	7294	权益融资	96	0	0	0										
股东权益	40119	42650	45208	47938	其它	-3593	-2488	-2559	-2690										
负债和股东权益总计	75887	80022	84099	88335	现金净增加额	-2584	2975	3066	3698										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流，以及化工物流，汽车物流等细分产业链板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。