



中谷物流 (603565.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

货量同比增长 公司分红超预期

业绩简评

2024年3月26日，中谷物流发布2023年年度报告。2023年公司营业收入为124.4亿元，同比下降12.5%；归母净利润为17.2亿元，同比下降37.4%。其中Q4公司实现营业收入31.5亿元，同比下降4.9%；实现归母净利润5.3亿元，同比下降3.7%。

经营分析

运价回归长期均值，运力下水提振货运量。2023年公司营业收入同比下降12.5%，分量价来看：1) 运价：2023年由于港口秩序恢复、欧美高通胀影响需求，外贸集运价格回落。伴随公司运力下水以及部分外贸船舶回归，内贸行业平均运价指数PDGI较上一年同期下滑25%。2) 货运量：2023年公司与国内船厂签订的18艘4600TEU集装箱船舶中11艘陆续下水。运力增长提振货运量，公司完成运输量1483万标准箱，同比增长22%；“散改集”货运量同比增长29%，达到公司整体货运量的22%。

营业成本小幅下降，毛利率同比下降。2023年，公司燃油及平均租船成本有所下降，但公司运输量同比增长22%，因此公司营业成本仅同比下降3.09%至106.7亿元。2023年公司毛利率为14.25%，同比下降8.30pct，主要系运价大幅下降。2023年公司费用率同比+1.25pct，其中销售费用率0.27%(+0.07pct)、管理费用率1.95%(+0.44pct)、研发费用率0.17%(+0.04pct)、财务费用率1.02%(+0.70pct)，财务费用率上升系外币汇率变动加剧而产生的汇兑损失所致。2023年，公司净利率为13.8%，同比-5.5pct。

分红超预期，“散改集”战略空间广阔。公司分红规模扩大，超市市场预期。2023年，公司向全体股东每10股派发现金红利7.20元，合计派发现金红利1.5亿元，占当年归母净利润的88.05%。展望未来，我国规模以上港口集装箱吞吐量占规模以上港口货物吞吐量的比例约为20%，处于较低水平，“散改集”具有很大的发展空间。公司签订18艘4600TEU集装箱船舶订单，以“散改集”货物为目标货源，进行战略布局。2024年，公司将根据市场情况，及时调整外贸市场的运力投入，优化公司资源的利用，在风险可控的情况下，提高公司船舶资产的回报率，努力为广大股东创造回报。

盈利预测、估值与评级

调整公司2024-2025年归母净利预测18.2亿元、21.0亿元，新增2026年归母净利润预测24.8亿元。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。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

联系人：霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.51元

相关报告：

- 《中谷物流公司点评：Q3经营能力凸显 净利润环比改善》，2023.10.31
- 《中谷物流公司点评：行业运价回落 Q2业绩承压》，2023.8.31
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,209	12,439	13,427	14,832	16,160
营业收入增长率	15.60%	-12.46%	7.94%	10.47%	8.95%
归母净利润(百万元)	2,741	1,717	1,816	2,096	2,475
归母净利润增长率	14.02%	-37.36%	5.77%	15.37%	18.08%
摊薄每股收益(元)	1.932	0.818	0.865	0.998	1.178
每股经营性现金流净额	2.79	1.18	1.55	1.54	1.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	29.47%	16.02%	15.87%	17.06%	18.64%
P/E	7.53	10.06	9.84	8.53	7.22
P/B	2.22	1.61	1.56	1.45	1.35

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	12,291	14,209	12,439	13,427	14,832	16,160
增长率	15.6%	-12.5%	7.9%	10.5%	8.9%	
主营业务成本	-9,677	-11,006	-10,666	-11,516	-12,400	-13,271
%销售收入	78.7%	77.5%	85.7%	85.8%	83.6%	82.1%
毛利	2,615	3,203	1,773	1,911	2,432	2,889
%销售收入	21.3%	22.5%	14.3%	14.2%	16.4%	17.9%
营业税金及附加	-27	-39	-14	-15	-17	-18
%销售收入	0.2%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-27	-28	-33	-27	-30	-32
%销售收入	0.22%	0.20%	0.27%	0.20%	0.20%	0.20%
管理费用	-188	-215	-242	-242	-267	-291
%销售收入	1.53%	1.51%	1.95%	1.80%	1.80%	1.80%
研发费用	-22	-19	-21	-17	-19	-21
%销售收入	0.18%	0.13%	0.17%	0.13%	0.13%	0.13%
息税前利润 (EBIT)	2,350	2,903	1,463	1,610	2,100	2,526
%销售收入	19.1%	20.4%	11.8%	12.0%	14.2%	15.6%
财务费用	-210	-45	-127	-216	-219	-231
%销售收入	1.7%	0.3%	1.0%	1.6%	1.5%	1.4%
资产减值损失	-3	-5	-4	98	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	131	274	179	280	308	339
%税前利润	4.1%	7.5%	7.8%	11.6%	11.0%	10.3%
营业利润	3,218	3,670	2,282	2,422	2,794	3,299
%营业收入	26.2%	25.8%	18.3%	18.0%	18.8%	20.4%
营业外收支	-2	-2	0	0	0	0
税前利润	3,216	3,669	2,282	2,422	2,794	3,299
利润率	26.2%	25.8%	18.3%	18.0%	18.8%	20.4%
所得税	-810	-926	-560	-605	-699	-825
所得税率	25.2%	25.2%	24.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	2,406	2,743	1,722	1,816	2,096	2,475
少数股东损益	2	2	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,404	2,741	1,717	1,816	2,096	2,475
净利率	19.56%	19.29%	13.81%	13.53%	14.13%	15.31%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,406	2,743	1,722	1,816	2,096	2,475
少数股东损益	2	2	4	0	0	0
非现金支出	402	663	705	622	908	1,117
非经营收益	-576	-204	-128	-91	-35	-64
营运资金变动	944	760	180	900	255	261
经营活动现金净流	3,176	3,963	2,479	3,247	3,224	3,787
资本开支	32	-2,305	-2,684	-2,550	-2,905	-3,186
投资	-4	-946	-341	20	0	0
其他	-5,832	2,793	-27	280	308	339
投资活动现金净流	-5,804	-458	-3,052	-2,250	-2,597	-2,847
股权募资	2,729	0	0	0	0	0
债权募资	173	2,176	2,611	-752	0	518
其他	-880	-3,982	-1,488	-1,379	-1,531	-1,759
筹资活动现金净流	2,021	-1,806	1,123	-2,131	-1,531	-1,241
现金净流量	-612	1,912	607	-1,134	-903	-300

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,802	4,761	5,568	4,186	3,107	2,681
应收款项	617	694	635	717	792	863
存货	80	125	85	111	120	128
其他流动资产	7,486	4,899	5,984	5,341	5,344	5,347
流动资产	10,985	10,479	12,272	10,356	9,363	9,019
%总资产	63.4%	52.1%	52.4%	44.1%	38.2%	34.4%
长期投资	380	1,348	1,144	1,124	1,124	1,124
固定资产	3,580	4,983	7,954	9,957	11,925	13,963
%总资产	20.7%	24.8%	34.0%	42.4%	48.7%	53.2%
无形资产	213	207	278	373	468	561
非流动资产	6,336	9,651	11,127	13,138	15,134	17,203
%总资产	36.6%	47.9%	47.6%	55.9%	61.8%	65.6%
资产总计	17,322	20,130	23,399	23,493	24,497	26,222
短期借款	993	2,145	1,521	1,271	1,271	1,789
应付款项	2,347	3,306	3,355	3,595	3,871	4,143
其他流动负债	1,031	654	482	610	675	746
流动负债	4,371	6,105	5,358	5,475	5,817	6,678
长期贷款	1,491	2,720	5,461	5,461	5,461	5,461
其他长期负债	1,725	1,970	1,827	1,077	901	776
负债	7,587	10,794	12,646	12,014	12,179	12,915
普通股股东权益	9,704	9,304	10,719	11,445	12,284	13,273
其中：股本	959	1,419	2,100	2,100	2,100	2,100
未分配利润	3,782	3,150	4,430	5,157	5,995	6,985
少数股东权益	31	32	34	34	34	34
负债股东权益合计	17,322	20,130	23,399	23,493	24,497	26,222

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.508	1.932	0.818	0.865	0.998	1.178
每股净资产	10.121	6.557	5.104	5.450	5.849	6.321
每股经营现金净流	3.313	2.793	1.180	1.546	1.535	1.803
每股股利	0.900	1.500	1.420	0.519	0.599	0.707
回报率						
净资产收益率	24.78%	29.47%	16.02%	15.87%	17.06%	18.64%
总资产收益率	13.88%	13.62%	7.34%	7.73%	8.55%	9.44%
投入资本收益率	14.09%	14.96%	6.06%	6.46%	8.07%	9.01%
增长率						
主营业务收入增长率	17.97%	15.60%	-12.46%	7.94%	10.47%	8.95%
EBIT增长率	85.29%	23.54%	-49.60%	10.04%	30.44%	20.31%
净利润增长率	136.00%	14.02%	-37.36%	5.77%	15.37%	18.08%
总资产增长率	49.83%	16.22%	16.24%	0.40%	4.27%	7.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.3	14.1	16.2	16.2	16.2	16.2
存货周转天数	3.3	3.4	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转天数	71.8	83.3	101.9	101.9	101.9	101.9
固定资产周转天数	103.9	120.9	228.0	263.0	286.5	309.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-76.25%	-47.62%	-30.54%	-18.75%	-8.71%	-0.97%
EBIT利息保障倍数	11.2	64.8	11.5	7.5	9.6	10.9
资产负债率	43.80%	53.62%	54.05%	51.14%	49.72%	49.25%

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
买入	0	1	4	5	15
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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
2	2023-08-31	买入	10.25	N/A
3	2023-10-31	买入	9.74	N/A

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 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 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究