

中国外运 (601598)

2024年一季报点评：货量增速亮眼，利润同比承压

事件：

2024年4月29日，公司发布2024年一季度报告。2024年一季度，公司实现营业收入242.9亿元，同比+8.1%；归母净利润8.0亿元，同比-16.1%。

代理货量增速亮眼，政府补贴同比增加

2024年一季度，公司代理及相关各主要业务货量均实现同比20%以上增长；获得与收益相关的政府补助合计4.8亿元，同比+4.6%。分业务看，

- 1) 海运代理业务量322.6万TEU，同比+21.2%。同期中国集装箱出口运价综合指数CCFI同比+18.1。因此预计公司海运货代业务收入或同比正增长。
- 2) 铁路代理业务量13万标箱，同比+36.8%；中欧班列相关补贴为3.1亿元，同比+120.5%。因此预计公司铁路代理业务收入和盈利或实现同比增长。
- 3) 空运通道（空运货代+跨境电商物流）业务量22.8万吨，同比+23.2%。同期TAC浦东机场出港（BAI80）、香港机场出港（BAI80）平均运价指数同比分别-13.4%、-10.1%。公司跨境包机相关的补贴为0.8亿元，同比-61.6%。受空运运价下降和跨境包机补贴减少影响，因此预计公司空运通道业务收入和盈利或同比下降，影响公司整体盈利水平。

合同物流利润承压，投资收益贡献稳健

合同物流业务货量1176.5万吨，同比+26.4%，但受物流行业需求和景气度依旧处于复苏过程中影响，收入和利润或承压。2024年3月PMI为50.8，突破50荣枯线，但同比-1.1pcts；3月中国物流业景气指数51.5，同比-4pcts。因此预计合同物流收入和利润或同比下降，影响公司整体盈利水平。公司实现投资收益4.8亿元，同比基本持平。公司投资收益主要由中外运敦豪贡献，在2024年一季度空运运价同比下跌的情况下，彰显敦豪经营和盈利能力的稳定性，看好后续空运旺季时敦豪投资收益贡献进一步提高。

盈利预测、估值与评级

考虑到一季度为物流行业传统淡季且国内物流行业景气度逐步回升，同时参考公司在跨境物流各细分赛道（海运、铁路、空运）的竞争优势，我们维持公司盈利预测。我们预计公司2024-2026年收入分别为1197.9、1291.9、1411.2亿元，同比+17.8%、+7.8%、+9.2%，3年CAGR为11.5%；归母净利润分别为43.4、46.5、49.9亿元，同比+2.8%、+7.1%、+7.3%，3年CAGR为5.7%；EPS分别为0.60、0.64、0.68元/股，重申目标价7.2元，维持“买入”评级。

风险提示：全球经济复苏不及预期、跨境电商增长不及预期、国际货代行业竞争进一步恶化、公司全球网络拓展及海外经营风险

行业： 交通运输/物流
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 5.81元
 目标价格： 7.20元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	7,294.22/7,294.22
流通A股市值(百万元)	30,536.88
每股净资产(元)	5.30
资产负债率(%)	48.43
一年内最高/最低(元)	6.80/4.36

股价相对走势



作者

分析师：田照丰
 执业证书编号：S0590522120001
 邮箱：tianzhf@glsc.com.cn

联系人：李天琛
 邮箱：litch@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	108817	101705	119791	129186	141116
增长率(%)	-12.49%	-6.54%	17.78%	7.84%	9.23%
EBITDA(百万元)	7549	8317	5964	6551	7310
归母净利润(百万元)	4068	4222	4342	4652	4991
增长率(%)	9.56%	3.78%	2.86%	7.13%	7.29%
EPS(元/股)	0.56	0.58	0.60	0.64	0.68
市盈率(P/E)	10.2	9.8	9.6	8.9	8.3
市净率(P/B)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.8	5.1	7.8	8.5	8.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年05月07日收盘价

相关报告

- 1、《中国外运(601598)：盈利超预期，看好公司长期高质量发展》2024.03.25
- 2、《中国外运(601598)：综合物流龙头差异化优势，出海东风助力新成长》2023.11.19

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼