

中创物流 (603967)

证券研究报告
2024年05月15日

集运业务边际改善，海外物流成长可期

2023年，拓量、增效，有效对冲集运运价下行风险

公司23年继续加大市场开发力度，逐步提升直客、大客户、GLOBAL客户业务量占比，新签中远海运等船东堆场协议。公司货代、场站、海运等传统业务操作量、运输量同比均有不同幅度增长。其中，公司23年货运代理箱量为174.12万TEU，同比增长28.78%。

23年，公司通过组合业务功能、延长物流链条增加客户粘性，单箱收益得以提升。场站业务中，除了传统的堆存和仓储功能外，件杂货港口分拨、铁路接卸等功能陆续开始经营，有效增加板块整体收益。23年公司营业收入受集运运价干扰同比下滑37.61%，归母净利润仅下滑1.51%至2.40亿元。

2024年，外贸复苏，集装箱物流主业有望边际改善

需求侧来看，2023年下半年以来，东亚部分地区出口增速回升，2024年初加速增长，中国重点港口集装箱吞吐量同比增速也波动上行。外贸复苏的背后是欧美进口、零售增速回升。供给侧来看，红海事件影响延续叠加近期需求回暖，多家集运公司宣布欧洲、地中海航线自5月起陆续上调运价，近两周欧美航线运价环比明显上涨，5月10日上海-欧洲、上海-美西航线周度运价分别环比上涨24.7%、22.0%。我们认为地缘政治干扰及需求边际改善或支撑短期集运运价坚挺，集装箱物流业务作为公司的基本盘有望边际改善，24Q1公司营业收入与净利润分别同比增长49.50%、17.60%。

跟随矿企出海，加大海外布局，海外物流业务成长空间可期

21年布局印尼煤炭/矿石过驳业务以来，公司已在印尼陆续投入4条散货过驳船，过驳量稳步增长。2023年，公司印尼散货资源过驳业务完成铝矾土及煤炭过驳量828.92万吨，同比增长166%。2024年，公司拟继续增加投入，再购置2条过驳船增强过驳运力，3条甲板驳船承接铁矿石/煤炭的内河至海上泊位段运输，延长资源转运物流服务链，增加整体收益。新增船舶将于2024年上半年陆续投产，这将进一步提升公司在印尼的市场竞争力。展望来看，公司将以现有印尼海外转运业务的经验和管理基础为抓手，捕捉东南亚、非洲地区和中东的业务机会，与国内大企业、大集团深度绑定，携手出海，继续投入车、船等物流核心资产，重点围绕资源转运物流和为国内企业海外项目提供搬迁建设、原材料和产成品运输等综合配套的物流服务。

深耕项目大件物流，持续拓客，新能源工程物流有望高速增长

新能源工程物流上，公司聚焦运输难度大、技术壁垒高的物流项目，发挥“车、船、码头一体化”的竞争优势，23年中标巴斯夫、万华化学等行业龙头企业运输项目，23年新能源工程物流营业收入同比增长64.58%。24年公司持续聚焦石化、核电、海上风电等重点领域，新能源工程物流业务有望凭借丰富大件物流经验与优质客户保持高速增长。

提升分红，重视股东回报，价值有支撑

2023年，公司现金分红1.73亿元，分红比例72%，近三年分红比例稳步提升。参照我们24年的盈利预测、23年分红比例，公司目前股息率约6.2%（截至5月15日），价值有较强支撑。

投资建议：维持“买入”评级。基于23年集运需求不振运价下行，冷链竞争加剧，我们下调24年盈利预测，引入25-26年预测，预计24-26年公司归母净利润为2.84、3.25、3.80亿元（24年前值3.89亿元），对应PE分别为12x、11x、9x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济恢复不及预期，集运运价大幅下跌，人工成本上升

投资评级

行业	交通运输/物流
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.07元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	346.67
流通A股股本(百万股)	346.67
A股总市值(百万元)	3,490.93
流通A股市值(百万元)	3,490.93
每股净资产(元)	6.74
资产负债率(%)	40.10
一年内最高/最低(元)	13.16/6.40

作者

陈金海	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521060001	
chenjinhai@tfzq.com	
邹嫒	联系人
zouman@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

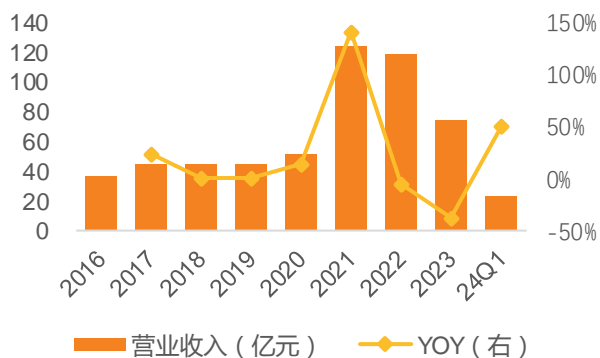
相关报告

- 《中创物流-首次覆盖报告:头部民营货代企业,迎“一体两翼”新发展格局》
2023-01-12

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,858.45	7,398.86	9,373.73	10,207.61	11,284.42
增长率(%)	(4.47)	(37.61)	26.69	8.90	10.55
EBITDA(百万元)	420.08	446.04	519.82	593.93	679.47
归属母公司净利润(百万元)	243.84	240.16	283.83	324.61	379.96
增长率(%)	17.29	(1.51)	18.18	14.37	17.05
EPS(元/股)	0.70	0.69	0.82	0.94	1.10
市盈率(P/E)	14.32	14.54	12.30	10.75	9.19
市净率(P/B)	1.59	1.54	1.44	1.35	1.26
市销率(P/S)	0.29	0.47	0.37	0.34	0.31
EV/EBITDA	7.38	7.80	4.80	5.45	3.41

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1: 公司营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 公司归母净利润及同比增速



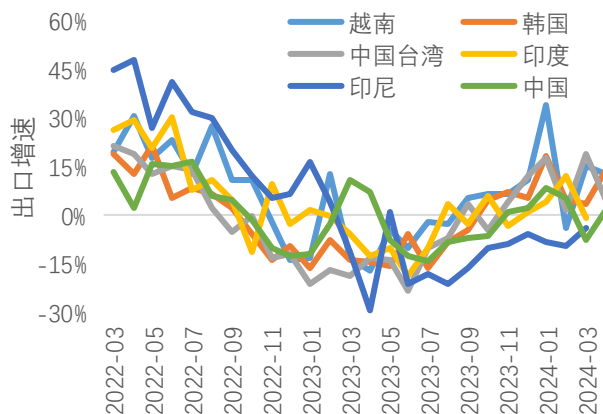
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3: 公司货运代理箱量及同比增速



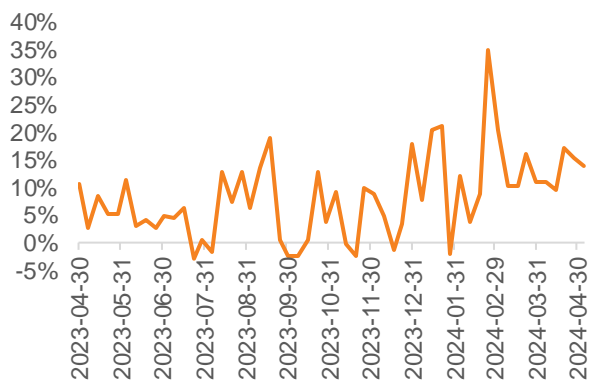
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 4: 东亚国家和地区出口金额同比增速



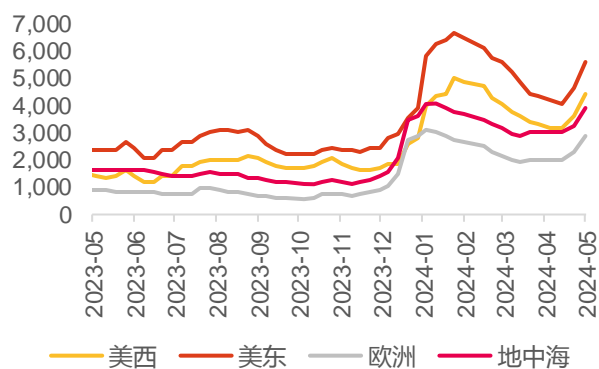
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5：全国重点港口集装箱吞吐量同比增速



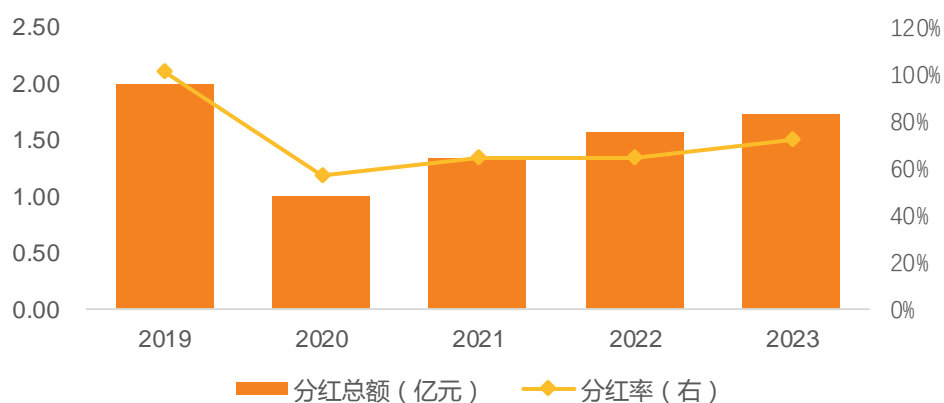
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：上海出口集装箱运价指数



资料来源：上海航运交易所，天风证券研究所

图 7：公司分红总额及分红比例



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	642.51	460.07	1,443.44	816.61	1,668.49
应收票据及应收账款	1,028.92	1,231.25	928.57	1,610.78	1,340.69
预付账款	18.95	20.75	20.38	24.35	28.75
存货	14.38	13.94	9.36	19.31	14.97
其他	334.98	434.12	91.80	583.64	235.67
流动资产合计	2,039.74	2,160.12	2,493.55	3,054.69	3,288.57
长期股权投资	258.73	195.76	199.99	172.16	143.31
固定资产	568.89	700.47	721.56	782.85	702.27
在建工程	255.39	166.38	141.88	18.59	61.96
无形资产	408.50	399.30	383.20	367.09	350.98
其他	274.74	187.83	67.55	179.33	167.40
非流动资产合计	1,766.26	1,649.74	1,514.18	1,520.02	1,425.91
资产总计	3,807.56	3,809.86	4,007.72	4,574.70	4,714.48
短期借款	198.72	201.68	200.00	338.54	200.00
应付票据及应付账款	669.72	674.49	717.89	882.88	946.86
其他	286.83	255.00	228.12	310.56	302.49
流动负债合计	1,155.28	1,131.17	1,146.01	1,531.98	1,449.35
长期借款	144.38	122.52	100.00	100.00	100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	153.55	111.50	153.13	139.40	134.68
非流动负债合计	297.93	234.02	253.13	239.40	234.68
负债合计	1,473.78	1,375.93	1,399.15	1,771.37	1,684.02
少数股东权益	137.74	160.70	189.12	222.02	260.31
股本	346.67	346.67	346.67	346.67	346.67
资本公积	814.09	814.38	814.38	814.38	814.38
留存收益	1,006.29	1,090.45	1,232.36	1,394.67	1,584.64
其他	29.00	21.74	26.05	25.60	24.46
股东权益合计	2,333.78	2,433.94	2,608.58	2,803.33	3,030.46
负债和股东权益总计	3,807.56	3,809.86	4,007.72	4,574.70	4,714.48

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	294.16	288.59	283.83	324.61	379.96
折旧摊销	79.25	86.02	89.60	96.70	96.70
财务费用	(23.50)	14.39	4.60	5.40	4.32
投资损失	(29.04)	(26.89)	(31.37)	(29.10)	(29.12)
营运资金变动	(65.21)	(289.00)	835.16	(1,069.90)	713.73
其它	89.37	35.69	56.23	65.80	76.57
经营活动现金流	345.03	108.80	1,238.05	(606.50)	1,242.15
资本支出	198.81	91.04	28.45	32.32	48.09
长期投资	(24.74)	(62.97)	4.23	(27.83)	(28.85)
其他	(220.79)	(58.15)	(62.01)	11.92	(30.26)
投资活动现金流	(46.73)	(30.08)	(29.32)	16.42	(11.02)
债权融资	146.42	(44.34)	(59.36)	158.91	(149.85)
股权融资	(156.47)	(180.31)	(166.01)	(195.66)	(229.40)
其他	(180.39)	(36.54)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(190.44)	(261.19)	(225.37)	(36.75)	(379.25)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	107.87	(182.47)	983.36	(626.83)	851.88

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,858.45	7,398.86	9,373.73	10,207.61	11,284.42
营业成本	11,338.07	6,846.00	8,783.51	9,530.82	10,499.02
营业税金及附加	9.24	10.64	9.13	10.86	13.07
销售费用	131.12	140.41	121.88	132.72	146.72
管理费用	60.99	61.44	56.88	61.94	68.48
研发费用	2.96	3.02	2.87	3.12	3.45
财务费用	(7.11)	9.24	4.60	5.40	4.32
资产/信用减值损失	(3.48)	(10.33)	(5.71)	(6.51)	(7.52)
公允价值变动收益	0.21	0.18	(0.59)	(0.01)	(0.00)
投资净收益	29.04	26.89	31.37	29.10	29.12
其他	(63.32)	(47.18)	0.00	0.00	0.00
营业利润	360.74	358.55	419.93	485.34	570.96
营业外收入	17.06	13.94	19.91	16.97	16.94
营业外支出	4.75	1.03	3.69	3.15	2.62
利润总额	373.04	371.47	436.16	499.16	585.28
所得税	78.89	82.88	95.51	108.74	128.75
净利润	294.16	288.59	340.65	390.42	456.53
少数股东损益	50.32	48.43	56.82	65.81	76.57
归属于母公司净利润	243.84	240.16	283.83	324.61	379.96
每股收益(元)	0.70	0.69	0.82	0.94	1.10

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-4.47%	-37.61%	26.69%	8.90%	10.55%
营业利润	15.74%	-0.61%	17.12%	15.58%	17.64%
归属于母公司净利润	17.29%	-1.51%	18.18%	14.37%	17.05%
获利能力					
毛利率	4.39%	7.47%	6.30%	6.63%	6.96%
净利率	2.06%	3.25%	3.03%	3.18%	3.37%
ROE	11.10%	10.56%	11.73%	12.58%	13.72%
ROIC	17.03%	15.56%	15.29%	26.96%	19.30%
偿债能力					
资产负债率	38.71%	36.11%	34.91%	38.72%	35.72%
净负债率	-9.50%	-3.05%	-42.64%	-11.46%	-43.51%
流动比率	1.74	1.89	2.18	1.99	2.27
速动比率	1.72	1.88	2.17	1.98	2.26
营运能力					
应收账款周转率	9.50	6.55	8.68	8.04	7.65
存货周转率	935.63	522.65	804.74	712.13	658.32
总资产周转率	3.08	1.94	2.40	2.38	2.43
每股指标(元)					
每股收益	0.70	0.69	0.82	0.94	1.10
每股经营现金流	1.00	0.31	3.57	-1.75	3.58
每股净资产	6.33	6.56	6.98	7.45	7.99
估值比率					
市盈率	14.32	14.54	12.30	10.75	9.19
市净率	1.59	1.54	1.44	1.35	1.26
EV/EBITDA	7.38	7.80	4.80	5.45	3.41
EV/EBIT	8.90	9.47	5.80	6.51	3.97

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/或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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/或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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com