



# 中谷物流 (603565.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 运价下降影响营收, 外贸租船锁定租金收益

### 业绩简评

2024年8月27日, 中谷物流发布2024年半年报。2024H1公司营业收入为57.4亿元, 同比下降6.6%; 归母净利润为7.6亿元, 同比下降15%。其中Q2公司实现营业收入29.5亿元, 同比下降4.9%; 实现归母净利润3.7亿元, 同比增长31.8%。

### 经营分析

**运价下滑影响H1营收, 外贸出租船舶锁定收益。**2024H1公司营收同比下降6.6%, 其中水运业务收入45.48亿元, 同比下滑9.6%, 陆运业务收入11.91亿元, 同比增长7.3%, 水运业务营收下降主要系运价回落, 2024H1 PDCI指数同比下滑21%。同期公司积极调配运力, 优化船舶资产布局, 借助外贸集运市场当前较高的景气度, 锁定部分船舶租金收益, 整体营收降幅低于指数降幅, 其中2024H1来自境外的收入为5.75亿元, 同比增长6%。

**H1汇兑收益减少, 财务费用率上升。**2024H1公司毛利率为12.6%, 同比下降1.2pct, 主要系运价下滑。2024H1公司财务费用率为0.9%, 同比增长0.9pct, 主要是上半年外币因汇率变动而产生的收益较同比下降, 2024H1汇兑收益为0.3亿元, 而2023年同期为1.2亿元。受毛利率下降及费用率上升影响, 2024H1公司净利率为13.2%, 同比-1.3pct, 归母净利润为7.6亿元, 同比下降15%。其中Q2公司净利润同比增长31.8%, 主要系资产处置收益同比增长1亿元。

**新建船舶均投入运营, 逐步淘汰老旧船舶。**2024H1公司新建的18艘4,600TEU大船已全部下水, 截至H1公司加权平均自有运力为259.2万载重吨, 占比为73.54%, 加权平均外租运力为93.2万载重吨, 占比为26.46%, 其中自有运力占比较2023年末提升3.71pct。此外, 公司持续优化船队, 逐步淘汰老旧船舶, H1累计处置2艘集装箱船舶, 合计约12万载重吨, 处置船舶平均船龄约18年。6月公司公告拟出售2艘船舶, 预计出售总价为1.12-1.2亿美元, 预计将产生2.36-2.67亿人民币的税后资产处置收益。未来随着现有运力使用效率的逐步提升, 公司营收增长而相应成本增长有限, 预计盈利有望持续改善。

### 盈利预测、估值与评级

考虑上半年行业景气下滑, 下调公司2024-2026年净利预测至17.5亿元、18.1亿元、19.4亿元(原18.2亿元、21.0亿元、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

分析师: 王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 8.12 元

### 相关报告:

- 《中谷物流公司点评: 货量同比增长 公司分红超预期》, 2024.3.26
- 《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



### 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	11,704	12,625	13,376
营业收入增长率	15.60%	-12.46%	-5.91%	7.86%	5.95%
归母净利润(百万元)	2,741	1,717	1,745	1,807	1,936
归母净利润增长率	14.02%	-37.36%	1.63%	3.53%	7.15%
摊薄每股收益(元)	1.932	0.818	0.831	0.860	0.922
每股经营性现金流净额	2.79	1.18	1.22	1.35	1.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	29.47%	16.02%	15.29%	14.88%	14.99%
P/E	7.53	10.06	9.77	9.44	8.81
P/B	2.22	1.61	1.49	1.40	1.32

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	11,704	12,625	13,376
增长率	15.6%	-12.5%	-5.9%	7.9%	5.9%	
主营业务成本	-9,677	-11,006	-10,666	-10,229	-10,539	-11,154
%销售收入	78.7%	77.5%	85.7%	87.4%	83.5%	83.4%
毛利	2,615	3,203	1,773	1,476	2,086	2,221
%销售收入	21.3%	22.5%	14.3%	12.6%	16.5%	16.6%
营业税金及附加	-27	-39	-14	-16	-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	-25	-25	-27
%销售收入	0.22%	0.20%	0.27%	0.22%	0.20%	0.20%
管理费用	-188	-215	-242	-210	-226	-240
%销售收入	1.53%	1.51%	1.95%	1.79%	1.79%	1.79%
研发费用	-22	-19	-21	-20	-16	-17
%销售收入	0.18%	0.13%	0.17%	0.17%	0.13%	0.13%
息税前利润 (EBIT)	2,350	2,903	1,463	1,205	1,801	1,919
%销售收入	19.1%	20.4%	11.8%	10.3%	14.3%	14.3%
财务费用	-210	-45	-127	-128	-160	-185
%销售收入	1.7%	0.3%	1.0%	1.1%	1.3%	1.4%
资产减值损失	-3	-5	-4	0	-2	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	131	274	179	200	220	242
%税前利润	4.1%	7.5%	7.8%	8.6%	9.1%	9.4%
营业利润	3,218	3,670	2,282	2,327	2,409	2,581
%营业收入	26.2%	25.8%	18.3%	19.9%	19.1%	19.3%
营业外收支	-2	-2	0	0	0	0
税前利润	3,216	3,669	2,282	2,327	2,409	2,581
利润率	26.2%	25.8%	18.3%	19.9%	19.1%	19.3%
所得税	-810	-926	-560	-582	-602	-645
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	1,745	1,807	1,936
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	1,745	1,807	1,936
净利率	19.56%	19.29%	13.81%	14.91%	14.31%	14.47%

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	1,745	1,807	1,936
少数股东损益	2	2	4	0	0	0
非现金支出	402	663	705	719	910	1,117
非经营收益	-576	-204	-128	-442	53	23
营运资金变动	944	760	180	543	75	179
经营活动现金净流	3,176	3,963	2,479	2,566	2,846	3,255
资本开支	32	-2,305	-2,684	-1,599	-2,905	-3,186
投资	-4	-946	-341	20	0	0
其他	-5,832	2,793	-27	200	220	242
投资活动现金净流	-5,804	-458	-3,052	-1,378	-2,685	-2,944
股权募资	2,729	0	0	0	0	0
债权募资	173	2,176	2,611	31	0	0
其他	-880	-3,982	-1,488	-1,338	-1,357	-1,427
筹资活动现金净流	2,021	-1,806	1,123	-1,308	-1,357	-1,427
现金净流量	-612	1,912	607	-120	-1,197	-1,116

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	5,200	3,827	2,586
应收款项	617	694	635	625	674	714
存货	80	125	85	101	102	108
其他流动资产	7,486	4,899	5,984	5,064	5,065	5,067
流动资产	10,985	10,479	12,272	10,990	9,668	8,475
%总资产	63.4%	52.1%	52.4%	46.2%	39.5%	33.4%
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	9,857	11,825	13,863
%总资产	20.7%	24.8%	34.0%	41.4%	48.3%	54.7%
无形资产	213	207	278	373	468	561
非流动资产	6,336	9,651	11,127	12,799	14,796	16,865
%总资产	36.6%	47.9%	47.6%	53.8%	60.5%	66.6%
资产总计	17,322	20,130	23,399	23,789	24,464	25,340
短期借款	993	2,145	1,521	2,054	2,054	2,054
应付款项	2,347	3,306	3,355	3,193	3,290	3,482
其他流动负债	1,031	654	482	546	577	612
流动负债	4,371	6,105	5,358	5,792	5,921	6,148
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	1,085	909	783
负债	7,587	10,794	12,646	12,338	12,290	12,392
普通股股东权益	9,704	9,304	10,719	11,417	12,140	12,914
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	5,128	5,851	6,625
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	23,789	24,464	25,340

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.508	1.932	0.818	0.831	0.860	0.922
每股净资产	10.121	6.557	5.104	5.436	5.781	6.149
每股经营现金净流	3.313	2.793	1.180	1.222	1.355	1.550
每股股利	0.900	1.500	1.420	0.499	0.516	0.553
回报率						
净资产收益率	24.78%	29.47%	16.02%	15.29%	14.88%	14.99%
总资产收益率	13.88%	13.62%	7.34%	7.34%	7.39%	7.64%
投入资本收益率	14.09%	14.96%	6.06%	4.65%	6.70%	6.87%
增长率						
主营业务收入增长率	17.97%	15.60%	-12.46%	-5.91%	7.86%	5.95%
EBIT增长率	85.29%	23.54%	-49.60%	-17.65%	49.48%	6.57%
净利润增长率	136.00%	14.02%	-37.36%	1.63%	3.53%	7.15%
总资产增长率	49.83%	16.22%	16.24%	1.67%	2.84%	3.58%
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	301.7	336.6	373.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-76.25%	-47.62%	-30.54%	-20.81%	-8.30%	1.79%
EBIT利息保障倍数	11.2	64.8	11.5	9.4	11.3	10.4
资产负债率	43.80%	53.62%	54.05%	51.86%	50.24%	48.90%

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	0	6	7	24
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.14</b>	<b>1.13</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**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