



中国外运 (601598.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

电商业务利润增长 中期派息保持稳定

业绩简评

2024年8月29日,中国外运发布2024年半年度报告。1H2024公司实现营业收入563.68亿元,同比增长17.19%;实现归母净利润19.45亿元,同比下降11.02%。其中,2Q2024公司实现营业收入320.81亿元,同比上升25.93%;实现归母净利润11.42亿元,同比下降5.65%。

经营分析

货代及物流收入增加,电商业务利润增长。分业务来看:1)代理及相关业务对外营业额350.3亿元,同比增长22.4%,主要由于子版块业务量增长叠加运价上涨;分部利润为12.3亿元,同比基本持平,海运代理及空运代理业务利润有所增长,班列业务由于价格下降导致利润下降。2)专业物流业务实现对外收入152.14亿元,同比增长3.02%;分部利润为4.09亿元,较上年同期下降26.77%,主要是由于新签约服务合同价格下调,而业务固定成本刚性,导致盈利水平有所下降。3)电商业务实现对外收入62.3亿元,同比增长29.7%,主要是因为空运运价上涨及跨境电商物流业务量增加;分部利润为1.14亿元,较上年同期增长29.28%,主要是受业务量增加带动。4)公司实现投资收益9.75亿元,同比-10.4%。

毛利率同比下滑,带动归母净利率下滑。公司1H2024年实现毛利率5.15%,同比-1.08pct。其中代理业务毛利率-1.31pct,专业物流业务毛利率-1.27pct,电商业务毛利率同比+2.29pct。公司销售费用率为0.86%,同比-0.19pct;管理费用率为2.66%,同比-0.64pct,销售及管理费用率降低主要由于公司持续推进质效提升高阶行动,严控成本费用。归母净利率为3.45%,同比-1.09pct。

持续拓展市场规模,每股股利维持相同。1H2024公司持续拓展国内外市场客户,公司战略客户和核心客户收入同比上升。国内中标多个战略客户新业务。海外与战略客户推动建设覆盖欧洲48国的端到端韧性供应链网络和拉美20余国的服务覆盖。在中期利润承压的情况下,公司保持了与去年同期相同的每股股利(0.145元/股),派息率达到54.17%。

盈利预测、估值与评级

考虑到物流业务承压,调整2024-2026年归母净利润至38.1亿元、43.9亿元、48.3亿元(原46.9亿元、50.3亿元、51.7亿元)。维持“买入”评级。

风险提示

空海运价大幅波动风险、国际货代行业竞争进一步恶化风险、物流市场竞争激烈风险。

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):4.33元

相关报告:

- 《中国外运公司点评:业绩超预期 派息分红提升》, 2024.3.25
- 《中国外运公司深度研究:出海东风助力成长 货代业务量利齐增》, 2024.3.18



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	108,817	101,705	108,546	118,952	130,477
营业收入增长率	-12.49%	-6.54%	6.73%	9.59%	9.69%
归母净利润(百万元)	4,068	4,222	3,807	4,388	4,831
归母净利润增长率	9.6%	3.8%	-9.8%	15.2%	10.1%
摊薄每股收益(元)	0.553	0.579	0.522	0.602	0.662
每股经营性现金流净额	0.70	0.53	0.32	0.30	0.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.67%	11.17%	9.53%	10.30%	10.62%
P/E	6.94	9.05	11.17	9.69	8.80
P/B	0.81	1.01	1.06	1.00	0.93

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	124,346	108,817	101,705	108,546	118,952	130,477	货币资金	14,495	16,309	13,964	14,973	12,753	13,631	
增长率	-12.5%	-6.5%	6.7%	9.6%	9.7%		应收款项	16,398	15,775	15,365	17,251	18,579	20,021	
主营业务成本	-118,718	-102,783	-95,891	-103,631	-112,943	-123,460	存货	69	65	59	71	77	85	
%销售收入	95.5%	94.5%	94.3%	95.5%	94.9%	94.6%	其他流动资产	5,395	6,186	5,233	5,692	6,158	6,684	
毛利	5,628	6,034	5,813	4,915	6,010	7,017	流动资产	36,358	38,336	34,621	37,986	37,567	40,420	
%销售收入	4.5%	5.5%	5.7%	4.5%	5.1%	5.4%	%总资产	48.9%	49.3%	45.6%	46.5%	45.1%	46.0%	
营业税金及附加	-223	-256	-274	-261	-285	-313	长期投资	11,459	11,576	13,415	14,614	15,564	16,304	
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	15,139	15,545	15,579	16,663	17,616	18,431	
销售费用	-973	-1,035	-1,076	-1,031	-1,130	-1,240	%总资产	20.4%	20.0%	20.5%	20.4%	21.2%	21.0%	
%销售收入	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	无形资产	8,578	8,801	8,681	8,883	9,137	9,380	
管理费用	-3,126	-3,359	-3,380	-3,365	-3,688	-4,175	非流动资产	37,945	39,490	41,265	43,768	45,719	47,381	
%销售收入	2.5%	3.1%	3.3%	3.1%	3.1%	3.2%	%总资产	51.1%	50.7%	54.4%	53.5%	54.9%	54.0%	
研发费用	-172	-196	-233	-163	-178	-196	资产总计	74,303	77,826	75,887	81,754	83,286	87,802	
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	短期借款	1,385	3,809	5,821	7,327	5,423	4,790	
息税前利润 (EBIT)	1,134	1,188	850	96	728	1,093	应付款项	15,776	16,882	14,770	17,009	18,066	19,752	
%销售收入	0.9%	1.1%	0.8%	0.1%	0.6%	0.8%	其他流动负债	7,112	7,353	7,446	7,805	7,943	8,681	
财务费用	-400	44	-259	-54	-21	-2	流动负债	24,273	28,045	28,037	32,140	31,432	33,223	
%销售收入	0.3%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	长期贷款	7,962	5,348	2,355	1,855	1,255	755	
资产减值损失	-350	-142	-352	-127	-146	-173	其他长期负债	7,020	7,565	5,375	5,322	5,340	5,452	
公允价值变动收益	-35	-105	267	-77	-86	-106	负债	39,255	40,957	35,767	39,318	38,027	39,429	
投资收益	2,508	2,554	2,307	3,550	3,663	3,902	普通股股东权益	33,099	34,866	37,802	39,956	42,589	45,488	
%税前利润	53.0%	49.1%	41.9%	73.0%	65.3%	63.1%	其中：股本	7,401	7,355	7,294	7,294	7,294	7,294	
营业利润	4,867	5,204	5,473	4,858	5,609	6,184	未分配利润	18,448	20,140	21,888	24,173	26,805	29,704	
营业利润率	3.9%	4.8%	5.4%	4.5%	4.7%	4.7%	少数股东权益	1,949	2,002	2,318	2,481	2,670	2,885	
营业外收支	-135	-6	37	8	0	0	负债股东权益合计	74,303	77,826	75,887	81,754	83,286	87,802	
税前利润	4,732	5,198	5,510	4,866	5,609	6,184	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	3.8%	4.8%	5.4%	4.5%	4.7%	4.7%	每股指标							
所得税	-800	-957	-1,058	-895	-1,032	-1,138	每股收益	0.502	0.553	0.579	0.522	0.602	0.662	
所得税率	16.9%	18.4%	19.2%	18.4%	18.4%	18.4%	每股净资产	4.472	4.740	5.182	5.478	5.839	6.236	
净利润	3,933	4,241	4,453	3,970	4,577	5,046	每股经营现金净流	0.563	0.696	0.526	0.323	0.298	0.497	
少数股东损益	219	172	231	163	189	215	每股股利	0.120	0.180	0.200	0.209	0.241	0.265	
归属于母公司的净利润	3,713	4,068	4,222	3,807	4,388	4,831	回报率							
净利率	3.0%	3.7%	4.2%	3.5%	3.7%	3.7%	净资产收益率	11.22%	11.67%	11.17%	9.53%	10.30%	10.62%	
							总资产收益率	5.00%	5.23%	5.56%	4.66%	5.27%	5.50%	
							投入资本收益率	1.94%	1.93%	1.36%	0.15%	1.10%	1.59%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	47.09%	-12.49%	-6.54%	6.73%	9.59%	9.69%	
							EBIT增长率	5.70%	4.77%	-28.40%	-88.73%	660.28%	50.09%	
							净利润增长率	34.82%	9.56%	3.78%	-9.82%	15.25%	10.09%	
							总资产增长率	12.89%	4.74%	-2.49%	7.73%	1.87%	5.42%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	37.0	46.2	46.1	50.0	49.0	48.0	
							存货周转天数	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	
							应付账款周转天数	37.8	49.3	49.9	50.0	50.0	50.0	
							固定资产周转天数	41.3	49.5	53.0	51.3	48.1	44.6	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-3.29%	-8.56%	-9.44%	-8.94%	-9.01%	-12.58%	
							EBIT利息保障倍数	2.8	-27.0	3.3	1.8	34.8	482.2	
							资产负债率	52.83%	52.63%	47.13%	48.09%	45.66%	44.91%	

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	3	4	30
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.40	1.33	1.00

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