



重视股东回报，逐步完善海外布局

2025 年 03 月 26 日

► **事件概述。**2025 年 3 月 25 日，公司发布 2024 年年报。**1) 收入端：**24 年公司实现营业收入 1056 亿元，同比+4%，实现销售毛利 55.4 亿元，同比-4.6%；毛利率 5.2%；**2) 利润端：**24 年公司实现归母净利润 39.2 亿元，同比-7.0%；归母净利率 3.7%；扣非后归母净利润 31.6 亿元，同比-8.5%，扣非归母净利率 3.0%。**分季度看，**4Q24，公司实现营业收入 197 亿元，同比-32%；实现归母净利润 10.9 亿元，同比+3%，归母净利率为 5.5%。

► **分业务结构看：****1) 货运代理：**24 年对外营业额 671.7 亿元，同比+8.48%；毛利 35.24 亿元，同比+7.57%；分部利润 20 亿元，同比-2.5%，其中，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。其中，海运代理/空运代理/铁路代理/船舶代理/库场站服务收入分别为 448/94/103/36/40 亿元，同比+9%/+34%/-17%/-28%/+6%，分部利润分别为 7.8/2.9/1.3/4.9/3.0 亿元，同比+1%/+1%/-18%/-3%/-7%；货量分别为 1516.6 万标准箱/102.8 万吨/57.3 万标准箱/6.7 万艘次/28.45 百万吨，同比分别为+13%/+14%/+14%/+7%/+8%。

2) 专业物流：24 年对外营业额 279.5 亿元，同比+1.56%；毛利 21.1 亿元，同比-16.26%；分部利润 6.84 亿元，同比-40%，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。其中，合同物流/项目物流/化工物流分别为 222/38/19 亿元，同比+6%/-7%/-5%；分部利润分别为 5.0/0.7/1.1 亿元，同比-39%/-46%/-10%；业务量分别为 49.9/6.6/4.2 百万吨，同比分别为+7%/+4%/+10%。

3) 电商业务：24 年对外营业额 105 亿元，同比-14.38%；分部利润 1.6 亿元，同比-14.4%。其中物流电商平台实现 269.9 万标准箱，同比+9%。

► **公司重视股东回报，24 年分红比例提升。**公司分红比率由 23 年的 50%提升至 2024 年 54%。2024 全年合计每股股利 0.29 元，同比 23 年持平。按照 2025/3/25 公司市值 377 亿元、全年每股股利 0.29 元计算，2024 年公司股息率为 5.6%。

► **重视 AI 在物流领域运用，完善海外网络布局。****1) AI 应用：**公司稳步推进泛 AI 应用，单证自动化服务年处理能力超过 1,500 万单，提升了服务效率；自动驾驶高速干线商业运营里程累计超 240 万公里，继续保持国内领先水平；加快构建自主可控的核心技术体系，累计拥有专利 230 项、软件著作权 428 项。**2) 完善海外网络布局：**2024 年公司海外投资额同比增长 44%，海外营业收入同比增长 9%，净利润同比增长 43%。**东南亚地区，**泰国仓库二期顺利完工；**拉美地区，**持续完善自有网络布局，新设立墨西哥公司。

► **投资建议：**我们预计公司 25-27 年实现营业收入 1103、1145、1195 亿元，同比增速分别为 4.5%、3.7%、4.4%，归母净利润 41.78、44.31、46.45 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9、9、8 倍。公司为综合物流龙头，重视 AI 赋能和数字化转型，海外网络布局持续推进，看好公司长期发展。**首次覆盖，给予“推荐”评级。**

► **风险提示：**集运运价波动风险、地缘政治风险、汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	105,621	110,343	114,469	119,485
增长率 (%)	3.8	4.5	3.7	4.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,918	4,178	4,431	4,645
增长率 (%)	-7.0	6.7	6.1	4.8
每股收益 (元)	0.54	0.57	0.61	0.64
PE	10	9	9	8
PB	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 25 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

5.17 元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张骁瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	105,621	110,343	114,469	119,485
营业成本	100,077	104,477	108,390	113,147
营业税金及附加	330	344	357	373
销售费用	1,000	993	1,030	1,075
管理费用	3,329	3,531	3,549	3,704
研发费用	121	143	160	167
EBIT	2,863	3,145	3,359	3,498
财务费用	247	253	231	205
资产减值损失	-26	0	0	0
投资收益	2,036	2,207	2,289	2,390
营业利润	4,940	5,298	5,623	5,898
营业外收支	78	75	75	75
利润总额	5,018	5,373	5,698	5,973
所得税	838	913	969	1,015
净利润	4,180	4,459	4,729	4,957
归属于母公司净利润	3,918	4,178	4,431	4,645
EBITDA	5,425	5,737	6,013	6,179

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,468	15,251	17,404	19,624
应收账款及票据	13,216	13,780	14,295	14,921
预付款项	5,199	5,427	5,630	5,877
存货	56	59	61	64
其他流动资产	3,696	3,841	3,967	4,120
流动资产合计	35,635	38,357	41,358	44,607
长期股权投资	9,240	9,240	9,240	9,240
固定资产	15,493	15,962	16,408	16,838
无形资产	6,262	6,262	6,262	6,262
非流动资产合计	41,561	41,896	42,264	42,667
资产合计	77,196	80,253	83,622	87,274
短期借款	3,294	3,294	3,294	3,294
应付账款及票据	12,940	13,509	14,015	14,630
其他流动负债	10,693	11,113	11,481	11,930
流动负债合计	26,927	27,916	28,790	29,855
长期借款	3,268	3,268	3,268	3,268
其他长期负债	4,959	4,959	4,959	4,959
非流动负债合计	8,228	8,228	8,228	8,228
负债合计	35,155	36,144	37,017	38,082
股本	7,294	7,294	7,294	7,294
少数股东权益	2,473	2,754	3,052	3,364
股东权益合计	42,041	44,109	46,604	49,192
负债和股东权益合计	77,196	80,253	83,622	87,274

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.79	4.47	3.74	4.38
EBIT 增长率	-12.46	9.84	6.81	4.16
净利润增长率	-7.05	6.65	6.06	4.82
盈利能力 (%)				
毛利率	5.25	5.32	5.31	5.30
净利率	3.71	3.79	3.87	3.89
总资产收益率 ROA	5.07	5.21	5.30	5.32
净资产收益率 ROE	9.90	10.10	10.17	10.14
偿债能力				
流动比率	1.32	1.37	1.44	1.49
速动比率	1.09	1.14	1.21	1.26
现金比率	0.50	0.55	0.60	0.66
资产负债率 (%)	45.54	45.04	44.27	43.64
经营效率				
应收账款周转天数	43.26	43.49	43.60	43.47
存货周转天数	0.21	0.20	0.20	0.20
总资产周转率	1.38	1.40	1.40	1.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.57	0.61	0.64
每股净资产	5.42	5.67	5.97	6.28
每股经营现金流	0.56	0.69	0.72	0.74
每股股利	0.29	0.31	0.32	0.34
估值分析				
PE	10	9	9	8
PB	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.61	6.25	5.96	5.80
股息收益率 (%)	5.61	5.92	6.28	6.59

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,180	4,459	4,729	4,957
折旧和摊销	2,562	2,592	2,655	2,681
营运资金变动	-714	23	-2	6
经营活动现金流	4,111	5,035	5,254	5,408
资本开支	-1,402	-1,810	-1,897	-1,949
投资	-304	0	0	0
投资活动现金流	207	397	392	440
股权募资	28	0	0	0
债务募资	-909	0	0	0
筹资活动现金流	-4,739	-3,649	-3,493	-3,628
现金净流量	-386	1,783	2,153	2,220

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048