

公司研究 | 点评报告 | 中国外运（601598.SH）

Q4 利润稳健增长，高分红强化股东回报

报告要点

2024 年，公司营业收入为 1056.2 亿元，同比增长 3.9%；归母净利润为 39.2 亿元，同比下降 7.2%。2024Q4，公司营业收入为 197.5 亿元，同比-31.9%；归母净利润为 10.9 亿元，同比增长 2.9%，四季度业绩稳健增长。2024 年，国内需求不足，专业物流利润同比下降。代理业务受外部环境冲击，下半年量增利减。四季度公司积极调优费用，支撑利润稳健增长。展望未来，公司明确海外发展战略，推动海外物流网络加速布局。同时，公司延续高分红政策回报股东，股息率提供安全垫，维持“买入”评级。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002



胡俊文

SAC: S0490524120001

中国外运 (601598.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q4 利润稳健增长，高分红强化股东回报

事件描述

2024 年，公司营业收入为 1056.2 亿元，同比增长 3.9%；归母净利润为 39.2 亿元，同比下降 7.2%；扣非净利润为 31.6 亿元，同比下降 8.5%。2024Q4，公司营业收入为 197.5 亿元，同比-31.9%；归母净利润为 10.9 亿元，同比增长 2.9%；扣非净利润为 5.7 亿元，同比下降 14.2%。2024 年，公司全年派发股息每股现金红利人民币 0.29 元（含税），现金分红合计金额占归母净利润的 53.47%。

事件评论

- **专业物流营收稳健，跨境电商物流货量显著下降。**2024H2，公司营收实现 492.5 亿元，同比下降 8.7%，专业物流/货运代理/跨境电商营收同比-0.1%/-4.4%/-42.0%。海运运价高位回落，下半年海运代理，船舶代理营收同比有所下降。受跨境电商贸易、海关政策预期影响，跨境电商物流营收显著收缩，下半年跨境电商物流票数同比下降 70.4%。
- **合同物流盈利承压，代理业务量增利减。**2024H2，公司净利润为 21.0 亿元，同比下降 3.0%，专业物流/货运代理/跨境电商物流利润同比-37.4%/-6.3%/-59.1%。2024H2，合同物流/项目物流/化工物流利润同比-48.1%/-21.2%/-25.0%，国内需求不足，物流服务价格下调，导致专业物流利润同比大幅下降。2024H2，海运代理/空运通道/铁路代理/船舶代理/库场站利润同比-10.7%/-26.1%/+120.9%/-12.1%/-10.1%，代理运量稳健增长，其中海运、空运通道单箱利润同比下降，仅铁路代理利润实现同比大幅增长。
- **投资收益&政府补贴同比回落，费用调优支撑 Q4 利润增长。**2024Q4，公司毛利同比下降 2.7%至 13.6 亿元。期间费用同比下降 11.3%至 13.1 亿元，主要得益于研发支付显著缩减。投资净收益同比下降 12.8%至 5.7 亿元，中外运敦豪在高基数效应下半年净利润同比下降 33.8%。此外，四季度政府补贴同比下降 13.4%至 5.8 亿元。最终，公司归母净利润同比增长 2.9%。
- **海外网络加速布局，股息率具备性价比。**公司持续优化海外专项战略规划，积极拓展第三方国家业务，加速在东南亚、拉美、欧洲等地区的业务布局，在关键地区加强资产配置，泰国仓库二期完工。**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%。**2024 年，公司延续高分红政策，考虑回购对应分红比例达 55.2%，对应当前 A 股/H 股股息率分别为 5.5%/7.5%，股息率提供安全垫。预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 40.5/41.6/43.3 亿元，对应 PE 为 9.4/9.2/8.8X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、海外政策变动风险；
- 2、跨境电商货量增长低预期；
- 3、空运普货需求不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.23
总股本(万股)	729,422
流通A股/B股(万股)	525,592/0
每股净资产(元)	5.42
近12月最高/最低价(元)	6.80/4.32

注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 业绩阶段性承压，增持回购并举彰显信心》
2024-10-29
- 《Q2 业绩韧性尽显，中期分红强化回报》2024-09-16
- 《Q1 业绩短期承压，经营货量稳健增长》2024-05-27


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、海外政策变动风险。若贸易政策或税收政策发生变动将提高空运运输成本，影响跨境运输中的空运需求，导致货量增长承压。
- 2、跨境电商货量增长低预期。跨境电商景气支撑欧美线航空货运价格，若跨境电商 GMV 增长不及预期或海外仓占比迅速提升，将引致跨境电商货量增长低预期，航空货运价格承压。
- 3、空运普货需求不及预期。中国跨境航空货运量中普货需求占比超过一半，若普货需求不及预期，将导致整体货量增长承压。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	105621	122871	134459	148131	货币资金	13468	22876	27461	35699
营业成本	100077	116584	127868	141066	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	5543	6287	6591	7065	应收账款	13052	17686	13708	19210
%营业收入	5%	5%	5%	5%	存货	56	92	68	107
营业税金及附加	330	350	392	434	预付账款	5199	6045	6589	7294
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3860	3482	4906	4215
销售费用	1000	1167	1277	1407	流动资产合计	35635	50181	52732	66524
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	9240	9540	9840	10140
管理费用	3329	3686	4034	4444	投资性房地产	2793	3190	3587	3984
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	15493	15501	15601	15661
研发费用	121	201	212	226	无形资产	6262	6224	6210	6197
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	1966	1910	1829	1757
财务费用	247	342	290	320	递延所得税资产	320	320	320	320
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5486	5567	5665	5768
加: 资产减值损失	-26	-50	-40	-37	资产总计	77196	92433	95785	110351
信用减值损失	-85	20	0	0	短期贷款	3294	3394	3494	3594
公允价值变动收益	245	0	0	0	应付款项	12757	19628	15891	23294
投资收益	2036	2069	2145	2223	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4940	5185	5328	5540	应付职工薪酬	2297	2798	3038	3344
%营业收入	5%	4%	4%	4%	应交税费	584	647	719	792
营业外收支	78	32	33	31	其他流动负债	7996	9230	10072	10827
利润总额	5018	5217	5360	5571	流动负债合计	26927	35696	33214	41851
%营业收入	5%	4%	4%	4%	长期借款	3268	5268	7268	9268
所得税费用	838	930	947	978	应付债券	2019	4019	5019	6019
净利润	4180	4287	4413	4593	递延所得税负债	284	284	284	284
归属于母公司所有者的净利润	3918	4046	4158	4326	其他非流动负债	2657	3157	3657	4157
少数股东损益	262	241	255	267	负债合计	35155	48423	49442	61578
EPS (元)	0.54	0.55	0.57	0.59	归属于母公司所有者权益	39568	41295	43374	45537
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	2473	2715	2969	3236
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	42041	44009	46343	48773
经营活动现金流净额	4111	7987	4125	7903	负债及股东权益	77196	92433	95785	110351
取得投资收益收回现金	1773	2069	2145	2223	基本指标				
长期股权投资	-102	-300	-300	-300		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1402	-1417	-1558	-1556	每股收益	0.54	0.55	0.57	0.59
其他	-62	-800	-800	-800	每股经营现金流	0.56	1.09	0.57	1.08
投资活动现金流净额	207	-448	-513	-433	市盈率	9.91	9.43	9.17	8.82
债券融资	20	2000	1000	1000	市净率	0.99	0.92	0.88	0.84
股权融资	28	-296	0	0	EV/EBITDA	6.85	5.97	5.69	4.66
银行贷款增加 (减少)	3597	2100	2100	2100	总资产收益率	5.1%	4.4%	4.3%	3.9%
筹资成本	-2727	-2434	-2627	-2832	净资产收益率	9.9%	9.8%	9.6%	9.5%
其他	-5657	500	500	500	净利率	3.7%	3.3%	3.1%	2.9%
筹资活动现金流净额	-4739	1870	973	768	资产负债率	45.5%	52.4%	51.6%	55.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-421	9409	4585	8238	总资产周转率	1.38	1.45	1.43	1.44

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。