



# 中谷物流 (603565.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩同比增长 派息超预期

### 业绩简评

2025 年 3 月 31 日，中谷物流发布 2024 年年度报告。2024 年公司营业收入为 112.58 亿元，同比下降 9.5%；归母净利润为 18.35 亿元，同比增长 6.88%。其中 Q4 公司实现营业收入 28.14 亿元，同比下降 10.64%；实现归母净利润 7.27 亿元，同比增长 38.34%。

### 经营分析

**运价下滑影响营收，外贸出租船舶锁定收益。**2024 年公司营收同比下降 9.5%，主要系内贸运价以及运输箱量均较上年同期有所下降，2024 年 PDCI 指数为 1101.42，同比下滑 12.4%，其中 Q4 平均指数为 1287.46，同比增长 8.7%。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。2024 年 CCFI 综合指数平均为 1542.95，同比增长 64%，其中 Q4 平均指数为 1444.31，同比增长 70%。

**美元利息增加，财务费用率下降。**2024 年公司毛利率为 15.15%，同比增长 0.9pct，主要系燃油以及船租金成本较上年同期有所下降。2024 年公司期间费用为 1.91%，同比下降 1.5pct。其中销售费用率为 0.22%，同比下降 0.05pct；管理费用率为 1.73%，同比下降 0.22pct；研发费用率为 0.17%，同比持平；财务费用率为 -0.21%，同比下降 1.23pct，主要系美元利息收入较上年同期有所增加。2024 年公司实现资产处置收益 3.95 亿元，同比增长 1.17 亿元。受毛利率增长及资产处置收益增加，公司归母净利率为 16.30%，同比增长 2.5pct。

**新建船舶均投入运营，公司派息超预期。**公司新建造的 18 艘 4600TEU 大船已全部下水，截至 2024 年末公司加权平均自有运力为 257.9 万载重吨，占比为 72.71%，加权平均外租运力为 96.8 万载重吨，其中自有运力占比较 2023 年末提升 2.88pct。2024 年公司拟派发现金分红每股 0.79 元，分红比例为 90.39%。根据公司 2023-2025 年股东回报规划，公司承诺最近三年分红不低于可分配利润的 60%，2024 年分红比例超预期。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到 PDCI 市场运价上行，上调公司 2025-2026 年净利预测至 19 亿元、19.5 亿元。新增 2027 年净利润预测为 20.5 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

联系人：霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.55 元

### 相关报告：

1. 《中谷物流公司点评：Q3 业绩同比增长 外贸租船锁定租金收益》，2024.10.31
2. 《中谷物流公司点评：运价下降影响营收，外贸租船锁定租金收益》，2024.8.28



### 公司基本情况 (人民币)

| 项目               | 2023    | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)       | 12,439  | 11,258 | 12,625 | 13,376 | 14,713 |
| 营业收入增长率          | -12.46% | -9.49% | 12.14% | 5.95%  | 10.00% |
| 归母净利润 (百万元)      | 1,717   | 1,835  | 1,902  | 1,952  | 2,051  |
| 归母净利润增长率         | -37.36% | 6.88%  | 3.65%  | 2.62%  | 5.04%  |
| 摊薄每股收益 (元)       | 0.818   | 0.874  | 0.906  | 0.930  | 0.976  |
| 每股经营性现金流净额       | 1.18    | 1.08   | 1.49   | 1.48   | 1.72   |
| ROE (归属母公司) (摊薄) | 16.02%  | 16.61% | 16.11% | 15.50% | 15.29% |
| P/E              | 10.06   | 11.21  | 10.54  | 10.27  | 9.78   |
| P/B              | 1.61    | 1.86   | 1.70   | 1.59   | 1.50   |

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)

|              | 2022    | 2023    | 2024   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|--------------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 主营业务收入       | 14,209  | 12,439  | 11,258 | 12,625  | 13,376  | 14,713  |
| 增长率          | -12.5%  | -9.5%   | 12.1%  | 5.9%    | 10.0%   |         |
| 主营业务成本       | -11,006 | -10,666 | -9,553 | -10,539 | -11,154 | -12,403 |
| %销售收入        | 77.5%   | 85.7%   | 84.9%  | 83.5%   | 83.4%   | 84.3%   |
| 毛利           | 3,203   | 1,773   | 1,706  | 2,086   | 2,221   | 2,310   |
| %销售收入        | 22.5%   | 14.3%   | 15.1%  | 16.5%   | 16.6%   | 15.7%   |
| 营业税金及附加      | -39     | -14     | -15    | -17     | -18     | -20     |
| %销售收入        | 0.3%    | 0.1%    | 0.1%   | 0.1%    | 0.1%    | 0.1%    |
| 销售费用         | -28     | -33     | -25    | -28     | -27     | -29     |
| %销售收入        | 0.20%   | 0.27%   | 0.22%  | 0.22%   | 0.20%   | 0.20%   |
| 管理费用         | -215    | -242    | -195   | -218    | -231    | -254    |
| %销售收入        | 1.51%   | 1.95%   | 1.73%  | 1.73%   | 1.73%   | 1.73%   |
| 研发费用         | -19     | -21     | -20    | -22     | -17     | -19     |
| %销售收入        | 0.13%   | 0.17%   | 0.17%  | 0.17%   | 0.13%   | 0.13%   |
| 息税前利润 (EBIT) | 2,903   | 1,463   | 1,452  | 1,801   | 1,928   | 1,988   |
| %销售收入        | 20.4%   | 11.8%   | 12.9%  | 14.3%   | 14.4%   | 13.5%   |
| 财务费用         | -45     | -127    | 24     | -35     | -148    | -185    |
| %销售收入        | 0.3%    | 1.0%    | -0.2%  | 0.3%    | 1.1%    | 1.3%    |
| 资产减值损失       | -5      | -4      | -40    | 0       | -2      | 0       |
| 公允价值变动收益     | 0       | 0       | 37     | 0       | 0       | 0       |
| 投资收益         | 274     | 179     | 207    | 200     | 220     | 242     |
| %税前利润        | 7.5%    | 7.8%    | 8.4%   | 7.9%    | 8.5%    | 8.9%    |
| 营业利润         | 3,670   | 2,282   | 2,455  | 2,537   | 2,603   | 2,734   |
| 营业利润率        | 25.8%   | 18.3%   | 21.8%  | 20.1%   | 19.5%   | 18.6%   |
| 营业外收支        | -2      | 0       | 0      | 0       | 0       | 0       |
| 税前利润         | 3,669   | 2,282   | 2,455  | 2,537   | 2,603   | 2,734   |
| 所得税          | -926    | -560    | -616   | -634    | -651    | -684    |
| 所得税率         | 25.2%   | 24.6%   | 25.1%  | 25.0%   | 25.0%   | 25.0%   |
| 净利润          | 2,743   | 1,722   | 1,839  | 1,902   | 1,952   | 2,051   |
| 少数股东损益       | 2       | 4       | 4      | 0       | 0       | 0       |
| 归属于母公司的净利润   | 2,741   | 1,717   | 1,835  | 1,902   | 1,952   | 2,051   |
| 净利率          | 19.29%  | 13.81%  | 16.30% | 15.07%  | 14.60%  | 13.94%  |

### 现金流量表 (人民币百万元)

|          | 2022   | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润      | 2,743  | 1,722  | 1,839  | 1,902  | 1,952  | 2,051  |
| 少数股东损益   | 2      | 4      | 4      | 0      | 0      | 0      |
| 非现金支出    | 663    | 705    | 747    | 711    | 902    | 1,109  |
| 非经营收益    | -204   | -128   | -403   | -261   | 69     | 51     |
| 营运资金变动   | 760    | 180    | 78     | 773    | 194    | 398    |
| 经营活动现金净流 | 3,963  | 2,479  | 2,261  | 3,126  | 3,117  | 3,609  |
| 资本开支     | -2,305 | -2,684 | 299    | -2,582 | -2,905 | -3,186 |
| 投资       | -946   | -341   | 118    | 21     | 0      | 0      |
| 其他       | 2,793  | -27    | 328    | 200    | 220    | 242    |
| 投资活动现金净流 | -458   | -3,052 | 746    | -2,362 | -2,685 | -2,944 |
| 股权募资     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 债权募资     | 2,176  | 2,611  | 1,222  | -2,729 | 0      | 493    |
| 其他       | -3,982 | -1,488 | -1,858 | -1,441 | -1,460 | -1,523 |
| 筹资活动现金净流 | -1,806 | 1,123  | -636   | -4,170 | -1,460 | -1,030 |
| 现金净流量    | 1,912  | 607    | 2,448  | -3,406 | -1,028 | -365   |

### 资产负债表 (人民币百万元)

|          | 2022   | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金     | 4,761  | 5,568  | 7,770  | 4,139  | 2,951  | 2,472  |
| 应收款项     | 694    | 635    | 524    | 650    | 689    | 758    |
| 存货       | 125    | 85     | 52     | 76     | 78     | 87     |
| 其他流动资产   | 4,899  | 5,984  | 5,159  | 4,595  | 4,597  | 4,602  |
| 流动资产     | 10,479 | 12,272 | 13,505 | 9,460  | 8,316  | 7,919  |
| %总资产     | 52.1%  | 52.4%  | 54.5%  | 42.1%  | 35.7%  | 31.7%  |
| 长期投资     | 1,348  | 1,144  | 1,701  | 1,681  | 1,681  | 1,681  |
| 固定资产     | 4,983  | 7,954  | 7,777  | 9,687  | 11,660 | 13,703 |
| %总资产     | 24.8%  | 34.0%  | 31.4%  | 43.1%  | 50.0%  | 54.8%  |
| 无形资产     | 207    | 278    | 276    | 372    | 467    | 560    |
| 非流动资产    | 9,651  | 11,127 | 11,260 | 13,002 | 15,007 | 17,083 |
| %总资产     | 47.9%  | 47.6%  | 45.5%  | 57.9%  | 64.3%  | 68.3%  |
| 资产总计     | 20,130 | 23,399 | 24,764 | 22,462 | 23,323 | 25,002 |
| 短期借款     | 2,145  | 1,521  | 2,307  | 0      | 0      | 493    |
| 应付款项     | 3,306  | 3,355  | 3,007  | 3,509  | 3,714  | 4,130  |
| 其他流动负债   | 654    | 482    | 838    | 695    | 730    | 794    |
| 流动负债     | 6,105  | 5,358  | 6,152  | 4,204  | 4,444  | 5,417  |
| 长期贷款     | 2,720  | 5,461  | 5,868  | 5,868  | 5,868  | 5,868  |
| 其他长期负债   | 1,970  | 1,827  | 1,669  | 554    | 395    | 281    |
| 负债       | 10,794 | 12,646 | 13,690 | 10,627 | 10,706 | 11,565 |
| 普通股股东权益  | 9,304  | 10,719 | 11,051 | 11,812 | 12,593 | 13,414 |
| 其中：股本    | 1,419  | 2,100  | 2,100  | 2,100  | 2,100  | 2,100  |
| 未分配利润    | 3,150  | 4,430  | 4,594  | 5,355  | 6,136  | 6,956  |
| 少数股东权益   | 32     | 34     | 23     | 23     | 23     | 23     |
| 负债股东权益合计 | 20,130 | 23,399 | 24,764 | 22,462 | 23,323 | 25,002 |

### 比率分析

|             | 2022    | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E  |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 每股指标        |         |         |         |         |         |        |
| 每股收益        | 1.932   | 0.818   | 0.874   | 0.906   | 0.930   | 0.976  |
| 每股净资产       | 6.557   | 5.104   | 5.262   | 5.625   | 5.997   | 6.387  |
| 每股经营现金净流    | 2.793   | 1.180   | 1.076   | 1.488   | 1.484   | 1.718  |
| 每股股利        | 0.900   | 1.500   | 1.420   | 0.544   | 0.558   | 0.586  |
| 回报率         |         |         |         |         |         |        |
| 净资产收益率      | 29.47%  | 16.02%  | 16.61%  | 16.11%  | 15.50%  | 15.29% |
| 总资产收益率      | 13.62%  | 7.34%   | 7.41%   | 8.47%   | 8.37%   | 8.20%  |
| 投入资本收益率     | 14.96%  | 6.06%   | 5.52%   | 7.63%   | 7.82%   | 7.53%  |
| 增长率         |         |         |         |         |         |        |
| 主营业务收入增长率   | 15.60%  | -12.46% | -9.49%  | 12.14%  | 5.95%   | 10.00% |
| EBIT 增长率    | 23.54%  | -49.60% | -0.78%  | 24.08%  | 7.04%   | 3.10%  |
| 净利润增长率      | 14.02%  | -37.36% | 6.88%   | 3.65%   | 2.62%   | 5.04%  |
| 总资产增长率      | 16.22%  | 16.24%  | 5.83%   | -9.30%  | 3.83%   | 7.20%  |
| 资产管理能力      |         |         |         |         |         |        |
| 应收账款周转天数    | 14.1    | 16.2    | 15.1    | 15.1    | 15.1    | 15.1   |
| 存货周转天数      | 3.4     | 3.6     | 2.6     | 2.6     | 2.6     | 2.6    |
| 应付账款周转天数    | 83.3    | 101.9   | 107.1   | 107.1   | 107.1   | 107.1  |
| 固定资产周转天数    | 120.9   | 228.0   | 248.6   | 276.9   | 315.2   | 337.3  |
| 偿债能力        |         |         |         |         |         |        |
| 净负债/股东权益    | -47.62% | -30.54% | -37.49% | -23.90% | -13.01% | -4.98% |
| EBIT 利息保障倍数 | 64.8    | 11.5    | -60.5   | 52.1    | 13.0    | 10.7   |
| 资产负债率       | 53.62%  | 54.05%  | 55.28%  | 47.31%  | 45.90%  | 46.26% |

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 | 1    | 3    | 3    | 4    | 10   |
| 增持 | 0    | 1    | 1    | 1    | 0    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 1.00 | 1.25 | 1.25 | 1.20 | 1.00 |

来源：聚源数据

### 历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价         |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1  | 2023-04-23 | 买入 | 16.93 | 23.25~23.25 |
| 2  | 2023-08-31 | 买入 | 10.25 | N/A         |
| 3  | 2023-10-31 | 买入 | 9.74  | N/A         |
| 4  | 2024-03-26 | 买入 | 8.59  | N/A         |
| 5  | 2024-08-28 | 买入 | 8.12  | N/A         |
| 6  | 2024-10-31 | 买入 | 8.47  | N/A         |

来源：国金证券研究所

### 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国门内大街 26 号<br>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<br>18 楼 1806 |



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究