

公司研究 | 点评报告 | 中谷物流 (603565.SH)

内贸修复外租强势，价值红利典范

报告要点

2025 年第一季度公司实现营业收入 25.7 亿元，同比-7.8%；实现归母净利润 5.5 亿元，同比+40.7%；实现扣非后归母净利润 4.4 亿元，同比+55.5%。行业层面，内贸需求修复，供给扩张期结束加上运力外调，一季度运价同比上涨；外贸租船市场在红海事件后维持高景气，当前支线船老龄化严重、在手订单少、头部船东航线结构调整带动租船需求，租金将维持高位。中谷物流内贸受益于运价上涨；外租船受益于租船规模和租金上涨，业绩表现较好。展望未来，内贸修复加上外租强势，且公司重视股东回报，重申“买入”评级。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468

中谷物流 (603565.SH)

2025-05-07

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

内贸修复外租强势，价值红利典范

事件描述

2025 年第一季度公司实现营业收入 25.7 亿元，同比-7.8%；实现归母净利润 5.5 亿元，同比+40.7%；实现扣非后归母净利润 4.4 亿元，同比+55.5%。

事件评论

- **内贸处于修复阶段，供给收紧运价上涨。**需求角度，宏观内需仍处于复苏期，国内主要港口内贸集装箱吞吐量 1-2 月累计同比+2.3%，考虑到 3 月为节后复工阶段，预计 1Q25 整体吞吐量同比增长，内贸需求修复上行。运价方面，供给扩张期结束加之内贸船东运力外租收紧内贸供给，PDCI 指数均值 2025Q1 同比+9.4%至 1232 点。
- **外租船成本低，强化韧性。**2024 年公司 4636TEU 型内贸集装箱大船全部交付，受限内贸仍在修复期，公司目前大船全部投入外贸租船市场。外贸租船行业，红海事件导致的绕行好望角后，租船需求强劲，租金维持高位。一方面，支线船队存在结构性问题（25 年+老船占比超 8%、在手订单占比为 5%），支线船长期需求坚挺；另一方面，联盟重组后马士基及赫伯罗特租船需求增加，一季度 2750TEU 型和 4250TEU 型支线船租金分别为 3.6 万、5.7 万美元/天，分别同比+114.1%和+143.3%。因此，受益于租船规模扩大以及租金上涨，公司外贸租船收入同比提升。
- **业务结构调整，营收质量更优。**财务角度，一季度公司实现营收 25.7 亿元，同比-7.8%；营业成本 19.0 亿元，同比-18.1%，主要是运力外租后内贸业务量下降导致成本下降幅度大于收入。内贸业务运价上涨；外租船业务，成本相对刚性，随着租金上涨利润贡献更高，因此毛利率同比+9.4 pct 至 25.9%。费用端，公司期间费用同比减少 0.2 亿元，主要为利息收入贡献下财务费用减少。此外，一季度公司录得非经 1.1 亿元，主要是资产处置收益。因此，最终公司一季度实现归母净利润 5.5 亿元，同比+40.7%；实现扣非后归母净利润 4.4 亿元，同比+55.5%。
- **内贸修复外租强势，价值红利典范。**内贸集运供需关系改善，出口受限下博弈内需，国内稳增长将提振内贸需求；供给扩张期结束，2024 年内贸集运供给增速仅为 2%，未来两年没有新船订单情况，供给增速将持续保持低个数。外贸租船持续高景气，区域内集运长期供需格局占优，短期东南亚运价表现较好且头部船东租船需求强劲，租金维持高位。预计 2025-2027 年归母净利润分别 19.7、20.6、21.5 亿元，对应 PE 分别为 11.5、11.0、10.5 倍。公司重视股东回报，假设按 60%的分红率对应 2025-2027 年股息率为 5.2%、5.5%、5.7%。2024 年实际分红比例达 90.39%，对应股息率 8.1%，重申“买入”评级。

风险提示

- 1、外租运力回流；
- 2、外贸集运市场租船需求疲软。

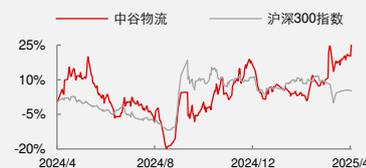
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.78
总股本(万股)	210,006
流通A股/B股(万股)	210,006/0
每股净资产(元)	5.52
近12月最高/最低价(元)	10.88/6.82

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《运力外租强化韧性，高分红彰显股东回报》
2025-04-06
- 《再读中谷物流——内外协同，攻守兼备》2025-03-23
- 《行业至暗时刻已过，兼具韧性与弹性》2024-11-10



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**外租运力回流。**内贸集运船东运力外租收紧内贸供给，若运力回流将导致内贸集运供给增加，供需关系承压拖累运价。
- 2、**外贸集运市场租船需求疲软。**公司当前以内贸为主，外贸为辅。外租运力如果受外贸集运市场承压那个导致外贸租船租金下滑，

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	11258	12059	13886	15369	货币资金	7770	9042	9327	10537
营业成本	9553	9839	11538	12996	交易性金融资产	4557	4557	4557	4557
毛利	1706	2220	2348	2373	应收账款	422	475	542	597
%营业收入	15%	18%	17%	15%	存货	52	72	78	87
营业税金及附加	15	18	19	22	预付账款	16	27	32	34
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	687	695	714	726
销售费用	25	28	32	35	流动资产合计	13505	14868	15250	16539
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	1562	1562	1562	1562
管理费用	195	213	248	272	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	7669	7177	6676	6165
研发费用	20	20	23	26	无形资产	274	274	274	274
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-24	-2	-11	-50	递延所得税资产	108	103	103	103
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1646	1793	1793	1793
加：资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	24764	25776	25658	26435
信用减值损失	-40	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	37	0	0	0	应付款项	2618	2709	3181	3578
投资收益	207	208	238	267	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2455	2632	2756	2869	应付职工薪酬	94	92	109	123
%营业收入	22%	22%	20%	19%	应交税费	288	205	251	292
营业外收支	0	-2	-2	0	其他流动负债	3152	3014	3158	3273
利润总额	2455	2630	2754	2869	流动负债合计	6152	6020	6698	7265
%营业收入	22%	22%	20%	19%	长期借款	5868	6868	5868	5868
所得税费用	616	656	686	716	应付债券	0	0	0	0
净利润	1839	1974	2068	2154	递延所得税负债	468	446	446	446
归属于母公司所有者的净利润	1835	1970	2063	2149	其他非流动负债	1201	1186	1186	1186
少数股东损益	4	4	4	4	负债合计	13690	14519	14198	14765
EPS (元)	0.87	0.94	0.98	1.02	归属于母公司所有者权益	11051	11230	11428	11635
					少数股东权益	23	27	31	36
现金流量表 (百万元)					股东权益	11075	11257	11460	11670
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	24764	25776	25658	26435
经营活动现金流净额	2261	2336	3173	3123	基本指标				
取得投资收益收回现金	162	208	238	267		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	-438	0	0	0	每股收益	0.87	0.94	0.98	1.02
资本性支出	299	18	18	20	每股经营现金流	1.08	1.11	1.51	1.49
其他	722	-146	0	0	市盈率	11.26	11.49	10.97	10.53
投资活动现金流净额	746	79	256	287	市净率	1.86	2.02	1.98	1.95
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.71	7.30	6.64	6.12
股权融资	0	0	0	0	总资产收益率	7.6%	7.8%	8.0%	8.3%
银行贷款增加(减少)	3338	1000	-1000	0	净资产收益率	16.6%	17.5%	18.1%	18.5%
筹资成本	-1759	-2059	-2143	-2201	净利率	16.3%	16.3%	14.9%	14.0%
其他	-2214	-76	0	0	资产负债率	55.3%	56.3%	55.3%	55.9%
筹资活动现金流净额	-636	-1135	-3143	-2201	总资产周转率	0.47	0.48	0.54	0.59
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2370	1281	285	1210					

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情形范围内，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。