

# 中谷物流 (603565)

证券研究报告  
2025年07月08日

## 租船市场高景气，高股息或持续

### 租船市场维持高景气

2024年以来，集装箱船租金大幅上涨，而国际集运运价大幅波动。我们认为，两者阶段性背离的原因是地缘政治、贸易冲突导致运价大幅向上波动，国际班轮公司宁可多保有运力，也不愿意踏空，所以高价租入较多集装箱船。集运链条薄弱环节众多，如地理方面的苏伊士运河、巴拿马运河、马六甲海峡，运营方面的港口拥堵、集装箱短缺，贸易方面的加征关税、船舶制裁，都可能导致集运效率下降、运价大涨。船公司为了应对不确定性，高价租船可能导致租金维持高位。

### 内贸集运运价有望回升

租船市场高景气，导致大量内贸集装箱船出租到国际市场，内贸运力紧缺、运价上涨。2025H1，内贸集运运价指数 PDCI 同比上涨 11%，我们认为下半年涨幅有望扩大。6 月是内贸集运最淡的季节，7 月开始运价有望环比上涨，直到 12 月达到全年季节性高峰。考虑到内贸集运需求随经济增长，而运力滞留在外贸租船市场，2026 年内贸集运运价还有望上涨。

### 有望维持高分红、高股息

2023-24 年中谷物流分红比例 88%、90%，原因是经营性现金大量流入、资本开支减少，2025Q1 净现金超过 40 亿元，分红能力强。分红有助于提升股东回报，提升上市公司 ROE。在证监会倡导高分红下，我们认为中谷物流有望维持高分红。如果 2025 年分红比例维持 90%，那么按照 7 月 7 日收盘价计算，股息率 10% 左右。

### 上调 2026 年盈利预测

由于 2024 年内贸集运运价回升不及预期，并影响 2025 年运价，下调 2025 年的预测归母净利润至 22 亿元（原预测 25 亿元）；租船市场有望维持高景气，上调 2026 年的预测归母净利润至 24 亿元（原预测 20 亿元），引入 2027 年的预测归母净利润为 21 亿元。维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动的风险，政策风险，集装箱物流行业的季节性风险，集装箱物流运输安全风险，成本上涨风险，船舶、集装箱租赁的风险，专业人才引进和流失的风险，业务扩张导致的经营管理风险，监管事件的风险，测算结果具有主观性。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,438.79	11,258.25	12,476.03	12,848.28	12,630.82
增长率(%)	(12.46)	(9.49)	10.82	2.98	(1.69)
EBITDA(百万元)	2,114.56	2,274.83	3,006.37	3,216.23	2,843.01
归属母公司净利润(百万元)	1,717.28	1,835.40	2,211.87	2,391.63	2,130.06
增长率(%)	(37.36)	6.88	20.51	8.13	(10.94)
EPS(元/股)	0.82	0.87	1.05	1.14	1.01
市盈率(P/E)	11.84	11.08	9.19	8.50	9.54
市净率(P/B)	1.90	1.84	1.80	1.77	1.73
市销率(P/S)	1.63	1.81	1.63	1.58	1.61
EV/EBITDA	5.51	6.51	4.53	4.06	4.24

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	交通运输/航运港口
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.65 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	2,100.06
流通 A 股股本(百万股)	2,100.06
A 股总市值(百万元)	20,265.61
流通 A 股市值(百万元)	20,265.61
每股净资产(元)	5.52
资产负债率(%)	52.79
一年内最高/最低(元)	10.93/6.82

### 作者

<b>陈金海</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521060001	
chenjinhai@tfzq.com	
<b>李宁</b>	联系人
liningb@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《中谷物流-首次覆盖报告:国际集运涨价，内贸运价有望上行》2024-06-11

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,567.81	7,769.85	6,851.76	6,388.69	7,392.71
应收票据及应收账款	509.40	422.39	610.19	453.20	592.19
预付账款	52.66	15.79	56.08	17.21	57.53
存货	85.29	51.84	92.12	54.69	95.03
其他	6,057.08	5,244.84	5,289.80	5,252.27	5,285.46
<b>流动资产合计</b>	<b>12,272.24</b>	<b>13,504.70</b>	<b>12,899.93</b>	<b>12,166.05</b>	<b>13,422.91</b>
长期股权投资	1,123.62	1,561.66	1,761.66	1,961.66	2,161.66
固定资产	7,771.52	7,668.71	7,258.67	6,808.83	6,334.07
在建工程	182.07	108.41	54.20	27.10	13.55
无形资产	275.91	274.37	286.60	297.83	308.07
其他	1,773.81	1,646.40	1,446.22	1,245.70	1,045.46
<b>非流动资产合计</b>	<b>11,126.93</b>	<b>11,259.54</b>	<b>10,807.35</b>	<b>10,341.12</b>	<b>9,862.81</b>
<b>资产总计</b>	<b>23,399.17</b>	<b>24,764.24</b>	<b>23,707.29</b>	<b>22,507.17</b>	<b>23,285.71</b>
短期借款	250.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	2,985.02	2,618.40	3,264.20	2,734.87	3,382.99
其他	2,122.53	3,533.83	3,486.95	3,573.23	3,489.22
<b>流动负债合计</b>	<b>5,357.55</b>	<b>6,152.24</b>	<b>6,751.14</b>	<b>6,308.10</b>	<b>6,872.22</b>
长期借款	5,461.29	5,867.94	4,000.00	3,000.00	3,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,827.36	1,669.45	1,669.45	1,669.45	1,669.45
<b>非流动负债合计</b>	<b>7,288.65</b>	<b>7,537.40</b>	<b>5,669.45</b>	<b>4,669.45</b>	<b>4,669.45</b>
<b>负债合计</b>	<b>12,646.20</b>	<b>13,689.63</b>	<b>12,420.60</b>	<b>10,977.55</b>	<b>11,541.67</b>
少数股东权益	34.09	23.13	23.57	24.05	24.48
股本	2,100.06	2,100.06	2,100.06	2,100.06	2,100.06
资本公积	3,344.67	3,344.67	3,344.67	3,344.67	3,344.67
留存收益	5,264.50	5,587.86	5,809.05	6,048.21	6,261.21
其他	9.64	18.88	9.34	12.62	13.61
<b>股东权益合计</b>	<b>10,752.97</b>	<b>11,074.61</b>	<b>11,286.69</b>	<b>11,529.62</b>	<b>11,744.04</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>23,399.17</b>	<b>24,764.24</b>	<b>23,707.29</b>	<b>22,507.17</b>	<b>23,285.71</b>

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,721.58	1,839.08	2,211.87	2,391.63	2,130.06
折旧摊销	452.37	560.08	572.01	585.72	598.07
财务费用	239.51	245.53	(43.76)	(88.03)	(123.77)
投资损失	(179.04)	(207.19)	(240.00)	(270.00)	(300.00)
营运资金变动	1,274.75	308.46	285.76	(171.71)	311.52
其它	(1,030.46)	(485.26)	4.44	4.80	4.27
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,478.71</b>	<b>2,260.69</b>	<b>2,790.32</b>	<b>2,452.41</b>	<b>2,620.15</b>
资本支出	3,676.83	977.21	120.00	120.00	120.00
长期投资	43.33	438.04	200.00	200.00	200.00
其他	(6,772.37)	(669.34)	(200.00)	(170.00)	(140.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3,052.21)</b>	<b>745.92</b>	<b>120.00</b>	<b>150.00</b>	<b>180.00</b>
债权融资	1,990.36	1,217.15	(1,824.18)	(911.97)	123.77
股权融资	(1,501.89)	(1,649.80)	(2,004.23)	(2,153.50)	(1,919.90)
其他	634.55	(203.48)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,123.02</b>	<b>(636.13)</b>	<b>(3,828.41)</b>	<b>(3,065.48)</b>	<b>(1,796.13)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>549.52</b>	<b>2,370.49</b>	<b>(918.09)</b>	<b>(463.07)</b>	<b>1,004.02</b>

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>12,438.79</b>	<b>11,258.25</b>	<b>12,476.03</b>	<b>12,848.28</b>	<b>12,630.82</b>
营业成本	10,665.97	9,552.69	10,028.63	10,227.18	10,429.71
营业税金及附加	13.95	15.22	16.87	17.37	17.08
销售费用	33.07	24.67	27.34	28.16	27.68
管理费用	242.24	194.60	187.14	192.72	189.46
研发费用	20.69	19.57	21.68	22.33	21.95
财务费用	127.14	(24.01)	(43.76)	(88.03)	(123.77)
资产/信用减值损失	(4.49)	(39.86)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
公允价值变动收益	0.00	37.28	0.00	0.00	0.00
投资净收益	179.04	207.19	240.00	270.00	300.00
其他	772.10	774.93	500.00	500.00	500.00
<b>营业利润</b>	<b>2,282.38</b>	<b>2,455.06</b>	<b>2,958.13</b>	<b>3,198.54</b>	<b>2,848.71</b>
营业外收入	0.41	1.03	1.00	1.00	1.00
营业外支出	0.88	1.44	1.00	1.00	1.00
<b>利润总额</b>	<b>2,281.91</b>	<b>2,454.64</b>	<b>2,958.13</b>	<b>3,198.54</b>	<b>2,848.71</b>
所得税	560.33	615.56	741.82	802.11	714.38
<b>净利润</b>	<b>1,721.58</b>	<b>1,839.08</b>	<b>2,216.31</b>	<b>2,396.43</b>	<b>2,134.33</b>
少数股东损益	4.30	3.68	4.44	4.80	4.27
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,717.28</b>	<b>1,835.40</b>	<b>2,211.87</b>	<b>2,391.63</b>	<b>2,130.06</b>
每股收益(元)	0.82	0.87	1.05	1.14	1.01

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-12.46%	-9.49%	10.82%	2.98%	-1.69%
营业利润	-37.82%	7.57%	20.49%	8.13%	-10.94%
归属于母公司净利润	-37.36%	6.88%	20.51%	8.13%	-10.94%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.25%	15.15%	19.62%	20.40%	17.43%
净利率	13.81%	16.30%	17.73%	18.61%	16.86%
ROE	16.02%	16.61%	19.64%	20.79%	18.18%
ROIC	120.44%	35.77%	41.39%	51.35%	48.09%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	54.05%	55.28%	52.39%	48.77%	49.57%
净负债率	13.15%	3.66%	-4.82%	-9.38%	-17.76%
流动比率	2.29	2.20	1.91	1.93	1.95
速动比率	2.27	2.19	1.90	1.92	1.94
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	22.59	24.16	24.16	24.16	24.16
存货周转率	118.05	164.20	173.33	175.04	168.73
总资产周转率	0.57	0.47	0.51	0.56	0.55
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.82	0.87	1.05	1.14	1.01
每股经营现金流	1.18	1.08	1.33	1.17	1.25
每股净资产	5.10	5.26	5.36	5.48	5.58
<b>估值比率</b>					
市盈率	11.84	11.08	9.19	8.50	9.54
市净率	1.90	1.84	1.80	1.77	1.73
EV/EBITDA	5.51	6.51	4.53	4.06	4.24
EV/EBIT	7.01	8.63	5.59	4.97	5.37

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com