

海外业务增势强劲，现金充裕分红慷慨

投资要点

- **推荐逻辑：**1) 与地中海航运全资子公司 MEDLOG S.A. 签订投资协议，在满足双方约定的全部先决条件后，MEDLOG S.A. 将以 2.19 亿元人民币溢价增资入股公司冷链平台公司，取得其 50% 股权。2) 积极响应“一带一路”倡议，印尼资源转运物流业务已投产 7 艘过驳船；同时着眼非洲，对塞拉利昂和马达加斯加资源转运项目展开实地考察。3) 自上市以来，累计现金分红 9.7 亿元，平均分红率 69.9%；2024 年现金分红 2.08 亿元，分红率达 82.3%，以 2025 年 7 月 31 日收盘价为基准，股息率约 5.2%。
- **引入战略投资 2.19 亿元，搭建综合物流平台。**公司与地中海航运全资子公司 MEDLOG S.A. 于 2024 年 10 月签署投资协议，计划共同搭建以冷链为主的综合物流平台公司：中创物流先将中创天津 100% 股权、上海智冷 90% 股权、宁波梅山远达 50% 股权转让至全资子公司海创智合（平台公司），随后 MEDLOG S.A. 将对平台公司增资，最终双方各持 50% 股权；合作旨在整合资源，推动冷链等业务协同发展，强化在天津、上海、宁波地区的竞争力。
- **响应“一带一路”倡议，打造“物流出海”范例。**印尼资源转运物流业务进展顺利，当地已投产 7 艘过驳船与 3 艘自航驳船，印尼新法规将在 2025 年 10 月份生效，对境外过驳船进入印尼有更大限制，公司把握市场变化积极投入船舶，未来预期将贡献更多业绩增量。同时，公司还着眼非洲地区，对塞拉利昂和马达加斯加的资源转运项目展开实地考察，凭借在印尼积累的宝贵资源转运经验，有望在非洲市场复制成功模式。
- **在手现金充裕，重视现金分红。**2019 年以来，公司在手现金呈现出较为稳定且充裕的状态。截至 2025 年一季度末，公司货币资金 7.1 亿元，占总资产比例约为 16.6%。自上市以来，公司累计现金分红 9.7 亿元，平均分红率 69.9%。2020 年以来公司逐步扩大股利支付率。随着 2024 年公司业绩逐步回暖，现金分红近 2.1 亿元，分红率达 82.3%。以 2025 年 7 月 31 日收盘价为基准，股息率约 5.2%。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.8 亿元（+10%）、3 亿元（+9.2%）、3.3 亿元（+8.7%），EPS 分别为 0.8 元、0.88 元、0.95 元，对应动态 PE 分别为 14 倍、13 倍、12 倍。参考可比公司，给予公司 2025 年 18 倍 PE，对应目标价 14.4 元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**全球经济波动的风险、市场竞争加剧风险、人工成本上升风险、汇率风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11840.40	10397.45	10921.94	11648.93
增长率	60.03%	-12.19%	5.04%	6.66%
归属母公司净利润（百万元）	252.70	277.99	303.49	329.95
增长率	5.22%	10.01%	9.17%	8.72%
每股收益 EPS（元）	0.73	0.80	0.88	0.95
净资产收益率 ROE	12.30%	12.28%	12.53%	12.66%
PE	16	14	13	12
PB	1.69	1.63	1.56	1.50

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：胡光烽
执业证号：S1250522070002
电话：021-58351859
邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

分析师：杨蕊
执业证号：S1250525070007
电话：021-58351985
邮箱：yangrui@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.47
流通 A 股(亿股)	3.47
52 周内股价区间(元)	8.0-14.0
总市值(亿元)	39.94
总资产(亿元)	42.98
每股净资产(元)	7.00

相关研究

目 录

1 中创物流：跨境综合性现代物流服务公司.....	1
2 物流结构持续优化，集运前景依然乐观	2
3 海外业务加速落地，利润分红稳步增长	5
4 盈利预测与估值.....	12
4.1 盈利预测.....	12
4.2 相对估值.....	13
5 风险提示	13

图 目 录

图 1: 2024 年全年营业收入构成	2
图 2: 2024 年全年公司毛利构成	2
图 3: 公司股权结构	2
图 4: 全国社会物流总额同比	3
图 5: 全国社会物流总额同比	3
图 6: 全球海运货量 (2020-2029E)	4
图 7: 全球集装箱运输货量 (2020-2029E)	5
图 8: 公司代理进出口箱量	6
图 9: 公司代理船公司	6
图 10: 公司场站操作箱量	6
图 11: 公司堆场服务示意图	6
图 12: 船代业务主要合作伙伴	7
图 13: 公司舱位代理量	7
图 14: 沿海运输箱量	7
图 15: 航线分布	7
图 16: 公司智能冷库	8
图 17: 部分工程项目展示	8
图 18: 20 万吨级过驳船“坤甸和谐”轮	9
图 19: 公司营业收入情况	10
图 20: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)	10
图 21: 公司对外采购成本情况	10
图 22: 公司毛利润情况	10
图 23: 公司归母净利润情况	11
图 24: 公司 ROE 情况	11
图 25: 公司货币资金情况	11
图 26: 公司分红情况	11

表 目 录

表 1: 公司主要业务板块	1
表 2: 2024 年对主要国家和地区进出口情况	4
表 3: 分业务收入及毛利率	12
表 4: 可比公司估值	13
附表: 财务预测与估值	15

1 中创物流：跨境综合性现代物流服务公司

中创物流是全国前列的跨境综合性现代物流服务公司。公司成立于2006年11月14日，主营综合性现代物流业务，主要为进出口贸易参与主体提供集装箱及干散货等一站式跨境综合物流服务。公司总部坐落于青岛，服务网络遍及北京、上海、广州、天津、宁波、大连、日照、烟台、威海、连云港、郑州、西安、济南、武汉、南京、福州、哈密等中国主要港口及内陆枢纽城市，并延伸至新加坡、印尼、澳大利亚、沙特阿拉伯等国家，主要业务范围辐射欧美、日韩、东南亚、中亚、北非等地区。2019年4月29日于上海证券交易所成功上市。

目前，随着公司“一体两翼”战略的提出，公司将主营业务重新整合，划分为三大业务板块：跨境集装箱物流、国内新业务和海外业务。

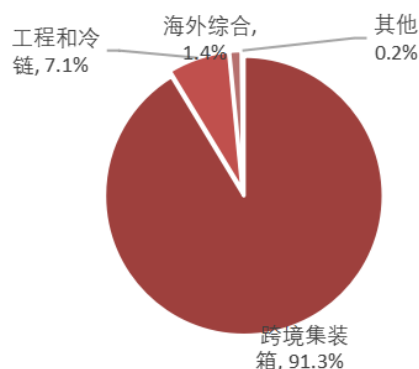
表 1：公司主要业务板块

业务板块		业务内容
跨境集装箱物流	货物代理	公司从事的货运代理业务主要围绕国际间货物进出口的班轮运输展开，为进出口贸易商或接受其委托代理的其他同行业物流公司提供货运咨询、代理订舱、辅助备货、签发提单、目的港服务等国际货运代理一站式服务。
	船舶代理	公司为船舶经营人提供全方位的港口代理及单证操作支持。
	场站存储	公司依托堆场和仓库设施，提供集装箱及货物的装卸、存储、运输等综合物流服务。
	沿海运输	专注于外贸集装箱的沿海支线运输，助力国际班轮公司的货物高效中转。
	大宗散货物流	专业从事铁矿石等大宗散货的跨境物流服务，助力客户高效完成供应链流转。
国内新业务	智慧冷链物流	公司所从事的智慧冷链物流业务是指公司以港口智能冷库为依托，为客户提供低温货物的进出口代理、存储保管、分拣加工、分拨配送等冷链物流服务。
	新能源工程物流	公司所从事的新能源工程物流是指根据风电、石化、核电等客户超限设备的个性化、专业化物流需求，为客户提供的非标准化、非常规化的特种专业物流运输服务。
海外业务	资源转运业务	公司所从事的资源转运物流是指，以自营浮吊船队和驳船船队为依托，为矿石生产商和贸易商提供定制化、专业化的海上过驳装卸及综合物流解决方案。
	配套综合物流	公司为中资企业在地发展提供配套建设及原材料供应物流、产成品运输、项目大件运输、货运代理等配套综合物流服务。

数据来源：公司公告，西南证券整理

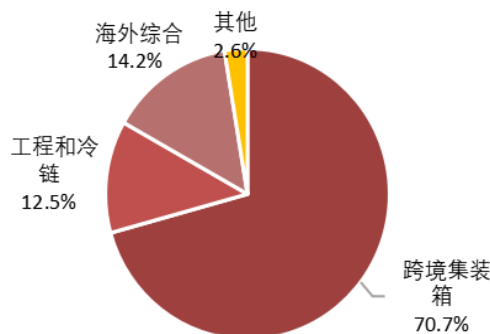
公司的收入以及毛利主要来自于跨境集装箱物流业务。2024 年全年公司实现营业收入 118.4 亿元，其中跨境集装箱物流业务为 108.1 亿元，占比 91.3%；工程和冷链物流业务为 8.4 亿元，占比 7.1%；海外综合物流业务为 1.6 亿元，占比 1.4%。2024 年实现毛利 6.1 亿元，其中跨境集装箱物流业务为 4.3 亿元，占比 70.7%，毛利率约 4.0%；工程和冷链物流业务为 7613 万元，占比 12.5%，毛利率为 9.0%；海外综合物流业务为 8692 万元，占比 14.2%，毛利率为 53%。

图 1：2024 年全年营业收入构成



数据来源：ifind，西南证券整理

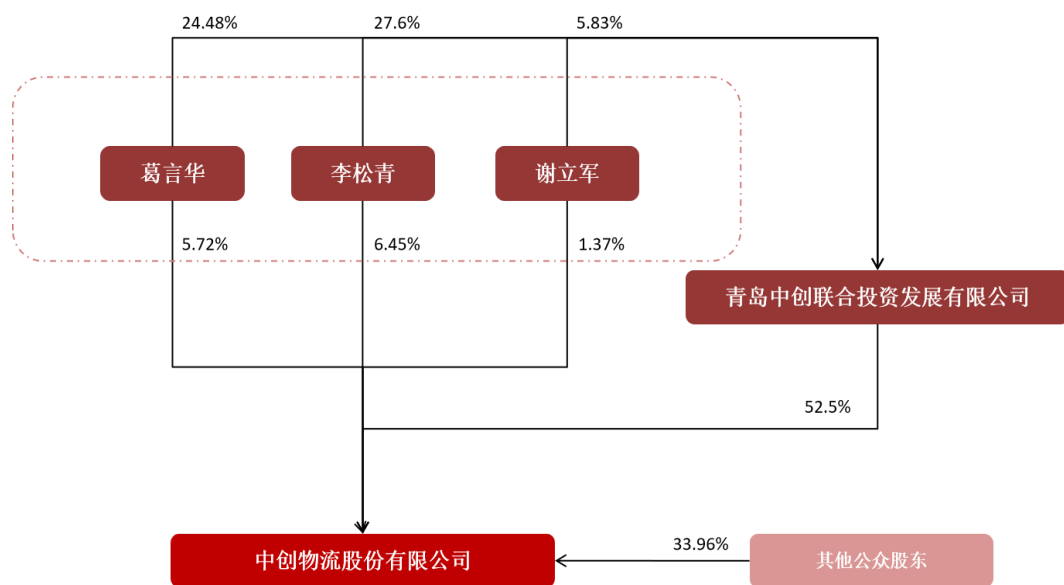
图 2：2024 年全年公司毛利构成



数据来源：ifind，西南证券整理

李松青、葛言华、谢立军是中创物流的实际控制人。董事长李松青直接持有中创物流约 6.5% 的股份，通过青岛中创联合投资发展有限公司间接控制中创物流约 14.5% 的股份。葛言华、谢立军与李松青组成一致行动人，均通过直接、间接两种方式持有中创物流股份。其中葛言华合计控股约 18.6%，谢立军合计控股约 4.4%。

图 3：公司股权结构

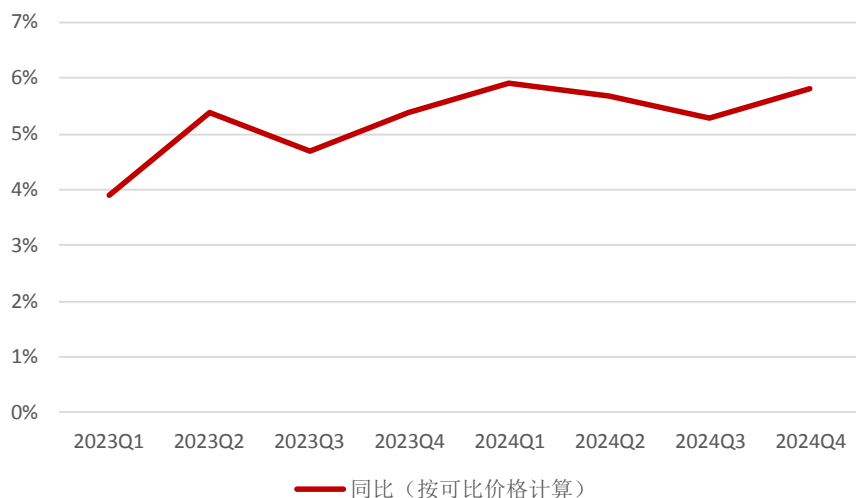


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 物流结构持续优化，集运前景依然乐观

物流需求规模总量扩张。2024 年，我国社会物流总额达到 360.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 5.8%，较 2023 年提升 0.6pp，显示出物流需求整体稳中有升的发展趋势。从季度走势来看，全年四个季度分别增长 5.9%、5.7%、5.3%和 5.8%，一季度开局良好，二季度延续平稳发展态势，三季度略有放缓，四季度在政策支持下实现回升。

图 4：全国社会物流总额同比

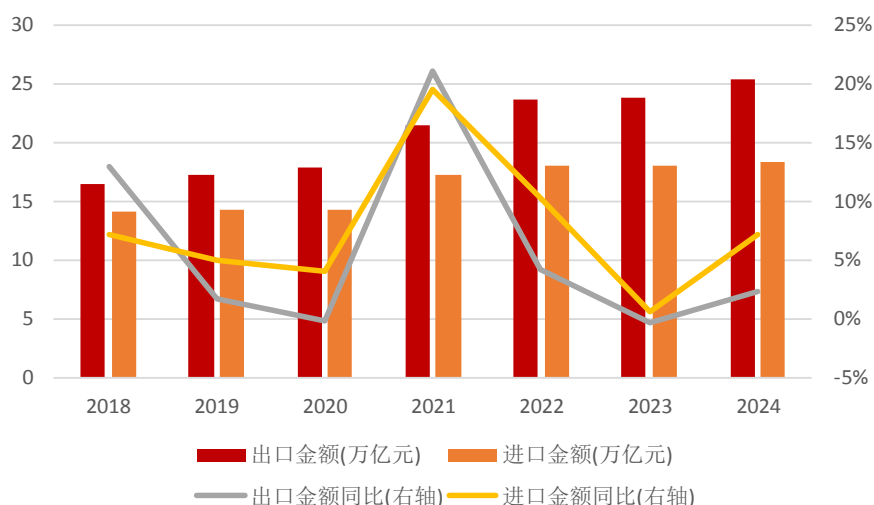


数据来源：中国物流与采购联合会，西南证券整理

物流需求结构同步改善。随着政策推动和市场需求多样化，物流行业新旧动能加速融合，呈现出叠加回升的趋势，行业发展由粗放扩张逐步向高质量转型。从增长动力来源看，工业品物流仍是主要支撑，全年同比增长 5.8%，对整体物流增长的贡献率达到 77%；与此同时，单位与居民物品物流总额增长 6.7%，贡献率为 11%，成为未来增长的重要潜力领域。在绿色低碳与数字化转型的大背景下，物流需求结构持续优化。再生资源物流和单位与居民物流合计占比达 5%，较上年略有上升；农产品物流与进口货物物流合计占比保持稳定在 7%；而工业品物流仍占据主导地位，占比为 88%，但同比略有下降，反映出产业结构调整持续推进。

外贸规模再创新高。据海关统计，2024 年，我国货物贸易进出口总值 43.85 万亿元，同比增长 5%。进出口分开看，2024 年，我国出口规模达到 25.45 万亿元，同比增长 7.1%。出口产品结构不断优化升级，机电产品出口增长 8.7%，占出口总值的比重提升至 59.4%。同期，我国进口 18.39 万亿元，同比增长 2.3%。

图 5：全国社会物流总额同比



数据来源：中国物流与采购联合会，西南证券整理

外贸结构持续优化。贸易伙伴方面，2024 年，我国对共建“一带一路”国家合计进出口 22.07 万亿元，同比增长 6.4%，占我国进出口总值的比重首次超过 50%。其中，对东盟进出口增长 9%，我国与东盟连续 5 年互为第一大贸易伙伴。贸易主体方面，2024 年，我国有进出口实绩的外贸企业近 70 万家，数量再创新高。外贸“主力军”民营企业进出口 24.33 万亿元，同比增长 8.8%，占我国外贸总值的比重继续提升至 55.5%。

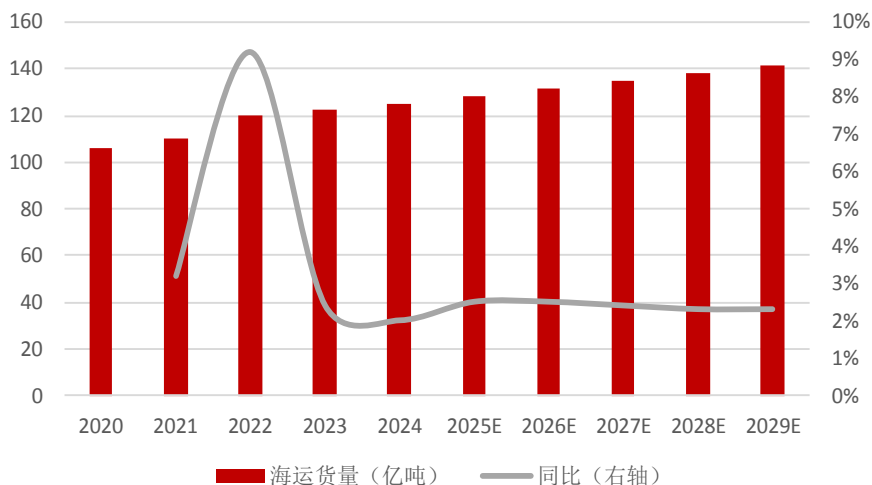
表 2：2024 年对主要国家和地区进出口情况

	出口额(亿元)	同比(%)	占比(%)	进口额(亿元)	同比(%)	占比(%)
东盟	41736	13.4	16.4	28163	3.2	15.3
欧盟	36751	4.3	14.4	19164	-3.3	10.4
美国	37337	6.1	14.7	11641	1.2	6.3
韩国	10415	-0.5	4.1	12931	13.6	7.0
中国香港	20719	7.3	8.1	1321	37.8	0.7
日本	10816	-2.3	4.2	11119	-1.7	6.0
中国台湾	5350	11.0	2.1	15498	10.5	8.4
俄罗斯	8212	5.0	3.2	9198	1.0	5.0
巴西	5128	23.3	2.0	8258	-4.4	4.5
印度	8574	3.6	3.4	1280	-1.7	0.7
南非	1552	-6.5	0.6	2180	-3.0	1.2

数据来源：国家统计局，西南证券整理

海运仍是国际贸易货物的主要运输方式。从货量维度来看，海运占全球贸易比重超过 80%。2020 年到 2024 年期间，全球海运货量实现了显著增长，从 106.5 亿吨提升至 125.4 亿吨，五年复合增长率达到 4.2%。这很大程度上源于全球供应链从之前的中断状态中逐步恢复，同时，市场对原材料、工业产品以及消费品始终保持着旺盛的需求。Frost & Sullivan 预计，2024 年至 2029 年期间，海运货量的增长速度将趋于温和，年复合增长率为 2.4%。到 2029 年，全球海运货量有望达到 141.2 亿吨。在国际贸易联系不断拓展以及新兴市场经济持续发展的双重支撑下，海运在市场中依然会占据重要地位，成为不可或缺的运输方式。

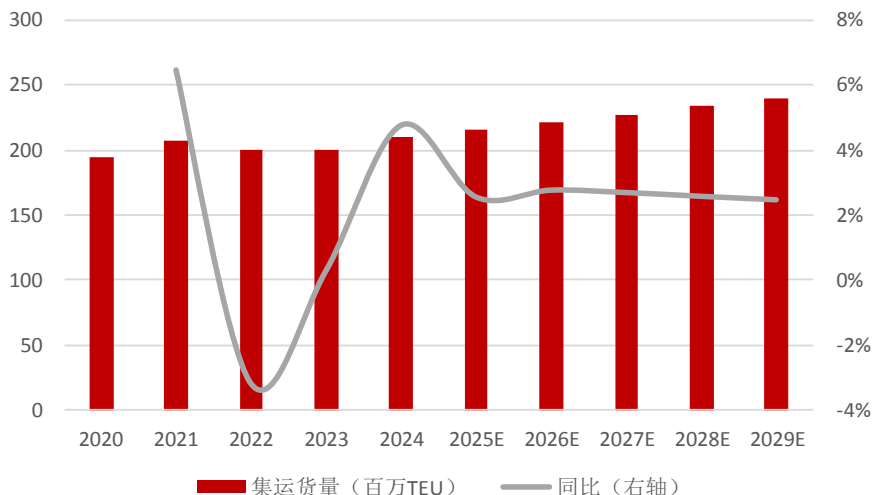
图 6：全球海运货量（2020-2029E）



数据来源：世贸组织，Frost & Sullivan，西南证券整理

集运将继续巩固其作为全球供应链基石的地位。集装箱运输是全球贸易的重要一环，约占海运总货量的 15%。2020 年至 2024 年间，集装箱运输货量实现显著攀升，从 194.4 百万 TEU 增长至 210.6 百万 TEU，彰显了供应链在中断后逐步复苏的态势，也折射出新兴市场持续释放的需求活力。Frost & Sullivan 预计，2024 年至 2029 年，集装箱运输货量预计将以 2.6% 的年复合增长率稳步提升，到 2029 年货量达到 239.7 百万 TEU。持续增长动力源于全球商品贸易结构的优化与升级，而由于集装箱运输的灵活性和效率，其日益备受青睐。

图 7：全球集装箱运输货量（2020-2029E）



数据来源：世贸组织，Frost & Sullivan，西南证券整理

出口结构升级驱动集运需求增长。集装箱运输在运输消费品、电子产品、机械等高价值货品方面具有显著优势，这类货物将从中国出口结构升级及跨境电商蓬勃发展持续获益。当前，中国出口商品（涵盖电子产品、工业机械等领域）的技术复杂度不断提升，对运输过程中的保护性与高效性提出更高要求，进而推动集装箱运输需求增长。随着中国持续向更先进的制造业转型，且高科技产品在出口所占份额不断增加，集装箱运输仍将是物流基础设施的关键组成部分。

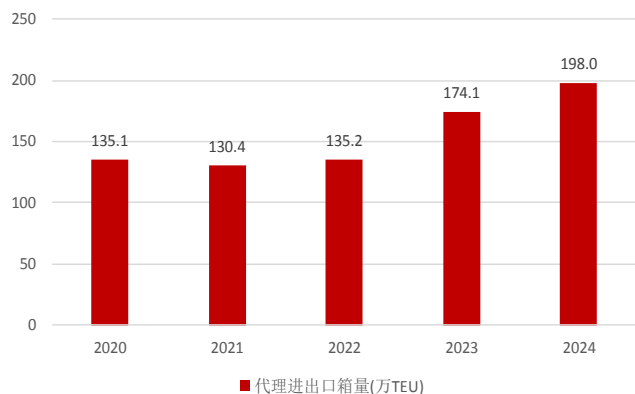
3 海外业务加速落地，利润分红稳步增长

公司主营业务划分为三大业务板块：跨境集装箱物流、国内新业务和海外业务。其中跨境集装箱物流是公司的主体业务和基本盘，主要包括：货运代理、场站仓储、船舶代理、沿海运输等围绕国际集装箱运输开展的相关物流服务。国内新业务包括智慧冷链物流和新能源工程物流，是公司基于传统业务的延伸和突破。海外业务包括资源转运物流业务和配套综合物流，是公司未来发展的重要引擎。

（1）货代业务

公司开展的货运代理业务聚焦于国际间货物进出口的班轮运输领域，致力于为进出口贸易商以及受其委托代理的其他同行业物流公司，提供涵盖货运咨询、代理订舱、辅助备货、提单签发、目的港服务等在内的国际货运代理一站式服务。目前，公司已在青岛、宁波、上海、连云港、日照、烟台、威海、天津、大连、北京、西安、郑州等多地设立分、子公司，市场人员直接服务于客户，及时了解客户的需求及市场变化，提供统一标准的优质服务。

图 8：公司代理进出口箱量

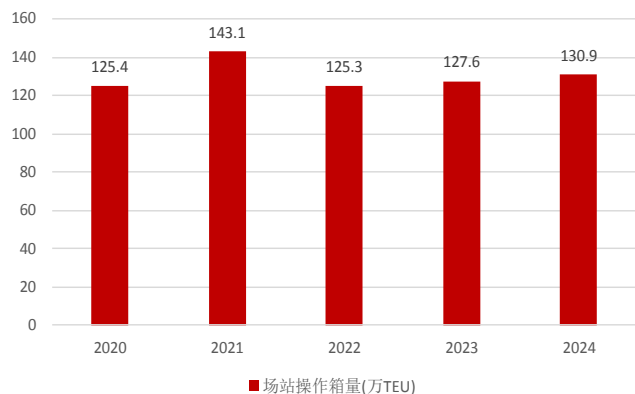


数据来源：公司公告，西南证券整理

(2) 场站仓储

公司开展的场站业务以堆场、仓库及配套设施为基础支撑，为船舶经营人、集装箱经营人提供集装箱运输装卸、检验维修、改造堆存等空箱流转服务，同时为出口贸易商及受其委托的同行业物流公司提供待运货物的收发交接、拆箱装箱、运输配载、信息服务、堆存集港等重箱出口服务。此外，公司可根据客户个性化需求，提供进出口货物仓库储运服务，涵盖理货、分拣、包装、堆存、拼箱及保税等专业化增值服务。目前堆场总面积 108.98 万 m²，仓库面积 10.84 万 m²。

图 10：公司场站操作箱量



数据来源：公司公告，西南证券整理

(3) 船舶代理

公司开展的船舶代理业务是指受船舶经营人委托，代为办理船舶进出港申报手续、物料伙食补给、航修及燃油计量等事务；负责安排检疫、引航、泊位、拖轮及组织货物装卸等服务；为船舶经营人提供进口舱单制作与申报服务，代其向收货人提供换单、押箱服务，并为发货人提供出口预配舱单信息录入、提交申报等单证操作服务。目前，船舶代理业务以华北地区为核心，服务网络覆盖宁波、连云港、日照、烟台、威海、天津、大连等口岸。

图 9：公司代理船公司



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 11：公司堆场服务示意图



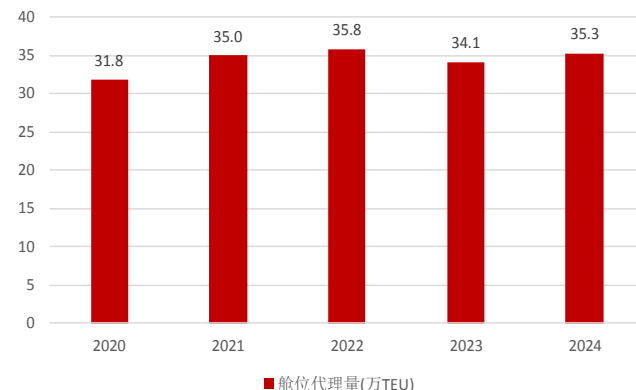
数据来源：公司官网，西南证券整理

图 12：船代业务主要合作伙伴



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 13：公司舱位代理量

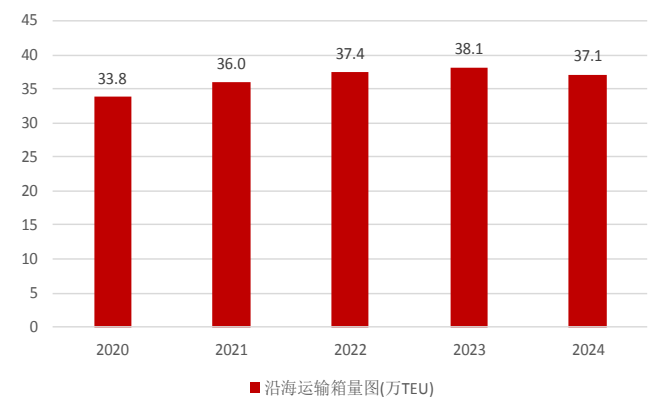


数据来源：公司公告，西南证券整理

（4）沿海运输

公司开展的沿海运输业务是指借助自有或租赁船舶资源，为中远海运、地中海航运等国际大型班轮公司提供进出口货物在国内母港与次级港口间的中转、运输等外贸内支线集装箱运输服务，构建起覆盖大连、烟台、青岛、连云港、日照、宁波等沿海枢纽港口的密集航线网络。同时，针对万华化学、奇瑞汽车等国内龙头生产企业及中小贸易商，提供定制化的内贸集装箱运输解决方案。在南起宁波、北至大连的多条内贸航线基础上，公司相继开通芜湖-大连、日照-武汉等江海直达航线，为客户打造高效、稳定且低碳的绿色物流通道。此外，公司持续延伸业务链条，形成了集散货、件杂货、内外贸物流于一体的综合经营体系。

图 14：沿海运输箱量



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 15：航线分布



数据来源：公司官网，西南证券整理

（5）智慧冷链物流

公司开展的智慧冷链物流业务是以港口智能冷库为依托，为客户提供低温货物的进出口代理、存储保管、分拣加工、分拨配送等全链条冷链物流服务。公司的智能立体冷库采用集成 AGV 平面仓、巷道机立体仓、四向穿梭车密集仓、自动整形器、自动缠膜机、激光测量、光电感应等技术的智能无人仓储模式，借助 CCS、WMS、WCS 及冷链管理平台系统，实现冷链物流仓储环节的数智化、无人化管控。在管理层面打造“智能云仓”管理模式，可实现多口岸、多企业、多货种、多仓库的集中化管理，为国内外客户提供全方位高效的冷链物流解决方案。

图 16：公司智能冷库



四维统一：

经营、管理、系统、标准

服务网络：

天津--位于天津东疆综合保税区，占地面积3.20万平米，储位约3.2万托

上海--位于洋山特殊综合保税区，占地面积4.46万平米，储位约9.3万托

宁波--位于宁波梅山综合保税区，占地面积5.07万平米，储位约2.3万托

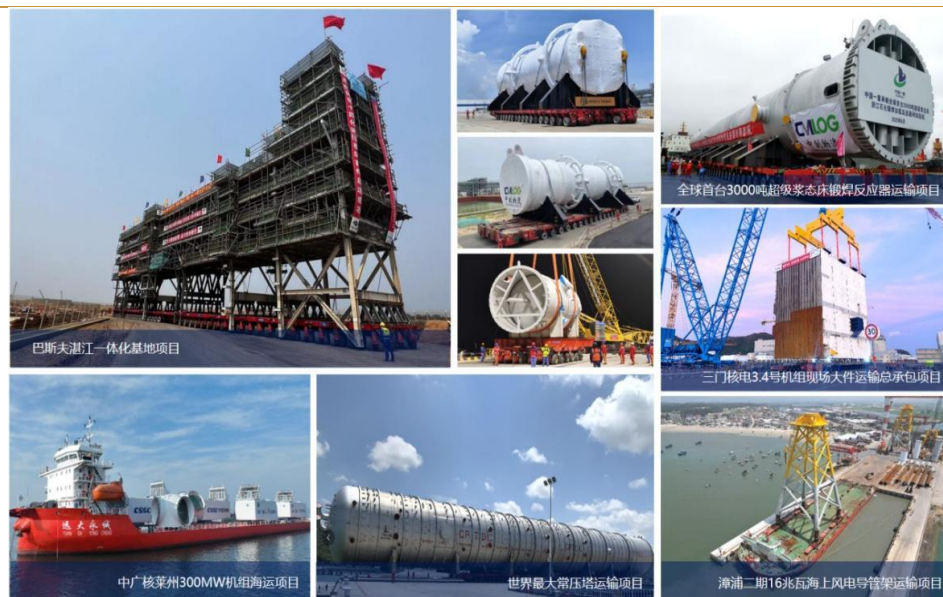
数据来源：公司公告，西南证券整理

为进一步推动公司冷链业务的发展，公司与全球领先的航运公司——地中海航运公司的全资子公司 MEDLOG S.A. 签订战略合作协议，旨在通过资源整合与业务协同，充分发挥双方在冷链物流、集装箱堆存、货物仓储等领域的优势，进一步提升公司冷链业务的市场竞争力。目前各项工作正在稳步推进，为后续交割做好准备。

(6) 新能源工程物流

公司开展的新能源工程物流业务，是基于风电、石化、核电等领域客户对超限设备的个性化、专业化物流需求，提供的非标准化特种专业物流运输服务。在“双碳”政策背景下，公司重点深耕国际风电运输、核电工程物流、国内海上风电运输及大型石化工程物流领域。作为国内少数同时具备大型设备运输所需车辆与船舶资源的企业，公司配备有自行式模块运输车、法国尼古拉斯液压轴线车、自航式平板驳船及重吊等特种运输装备，依托车、船、码头一体化的竞争优势，在上述业务领域具备较强的市场竞争力。

图 17：部分工程项目展示



数据来源：公司官网，西南证券整理

(7) 资源转运物流

公司所从事的资源转运物流是指，以自营浮吊船队和驳船船队为依托，为矿石生产商和贸易商提供定制化、专业化的海上过驳装卸及综合物流解决方案。作为公司海外业务的桥头堡，印尼资源转运物流业务经过三年的深耕与发展，已形成了相对成熟的运营体系，随着新增浮吊船的陆续上线，2024 年实现了过驳量 1513 万、同比增长 83% 的优异成绩，展现了强劲的增长潜力和市场竞争能力。公司现阶段在印尼当地已投产 7 艘过驳船，3 艘自航驳船，印尼新法规将在 2025 年 10 月份生效，对境外过驳船进入印尼有更大限制而难以进入印尼市场，公司把握市场变化积极投入船舶，未来随着印尼生产能力和业务规模的持续扩大，预期将贡献更多业绩增量。

图 18：20 万吨级过驳船“坤甸和谐”轮



数据来源：公司官网，西南证券整理

未来，公司会持续加大资产投入，强化运力配置和服务能力，以印尼的成熟运营模式为样板，向非洲等新兴资源市场复制拓展。公司持续派遣专业团队前往马达加斯加、塞拉利昂等地区进行现场考察，深入了解当地市场需求、项目情况和投资环境，根据考察结果进行深入、充分的论证及分析。对于条件成熟的项目，公司将集中资源，加快推进资源转运项目落地实施。

(8) 配套综合物流

为进一步拓展海外市场、加快海外布局，公司出海第二站落子沙特。2024 年，公司在沙特独资设立“中创沙特公司”，作为公司在沙特及中东地区的发展总部，公司将依托当地良好的发展前景和开放的经济环境，为中国大型企业的海外项目提供风电装备运输、建厂设备运输、集装箱运输、沙特当地货代、清关、陆运等高效、专业的综合物流服务。目前，电厂项目运作已经开始，风电项目正在积极筹备，其他项目也在密切跟踪。

营收状况受国际航运价格影响较大。2021 年得益于我国高效的防疫政策持续引领全球供给，对外贸易量大幅增加，中国出口集装箱运价指数 CCFI 同比上升 183.6%，公司营业收入同比增加 140.9%，实现收入 124.1 亿元。2023 年受外部需求低迷影响，CCFI 同比下

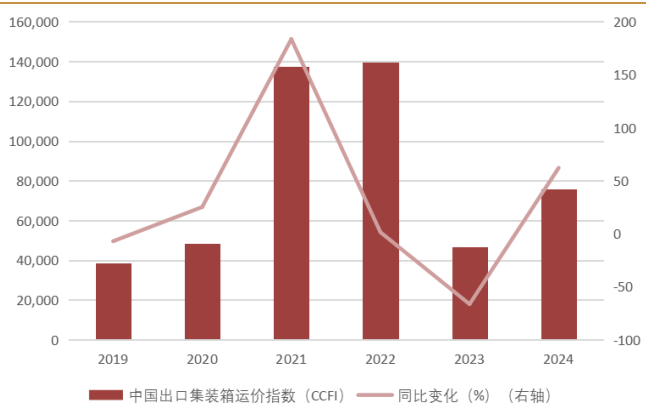
降 66.4%，公司营业收入同比下降 37.6%。2024 年在政策支撑、产业优势各方努力下，我国出口综合竞争优势得以巩固，CCFI 指数同比上升 62.1%，公司营收同比增长 60%，实现收入 118.4 亿元。2025 年一季度公司实现营收 20.7 亿元，同比下降 13%。

图 19：公司营业收入情况



数据来源：ifind，西南证券整理

图 20：中国出口集装箱运价指数（CCFI）

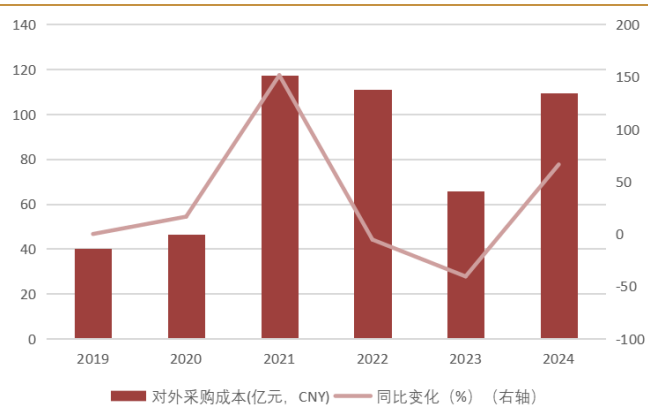


数据来源：ifind，西南证券整理

对外采购成本是公司经营中最大的成本，其随国际航运价格波动而波动。公司营业成本主要分为对外采购成本、人工成本、折旧摊销。其中对外采购成本占比最大，占据公司总成本 96% 以上。对外采购成本受国际航运价格影响严重，2021 年 CCFI 指数同比增长 183.6%，对外采购成本同比增加 151.5%。2023 年 CCFI 指数同比降低 66.4%，对外采购成本同比减少 40.7%。2024 年 CCFI 指数同比增长 62.1%，公司对外采购成本同比增加约 66.3%。

毛利率受国际航运价格影响有一定波动，由于公司营业收入和营业成本受国际航运价格影响严重，毛利率在营业收入高的年份有所下降，如 2021 年营业收入创造新高，而毛利率只有 3.7%。公司单箱利润相对稳定，毛利润缓慢上升。公司毛利润自 2020 年开始整体呈现出缓慢上升趋势，从 2019 年实现近 3.4 亿毛利润增长至 2024 年实现 6.1 亿毛利润，2025 年一季度公司实现毛利润 1.5 亿元。

图 21：公司对外采购成本情况



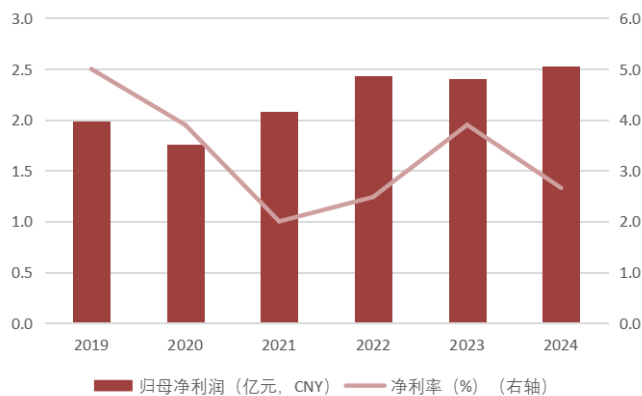
数据来源：ifind，西南证券整理

图 22：公司毛利润情况

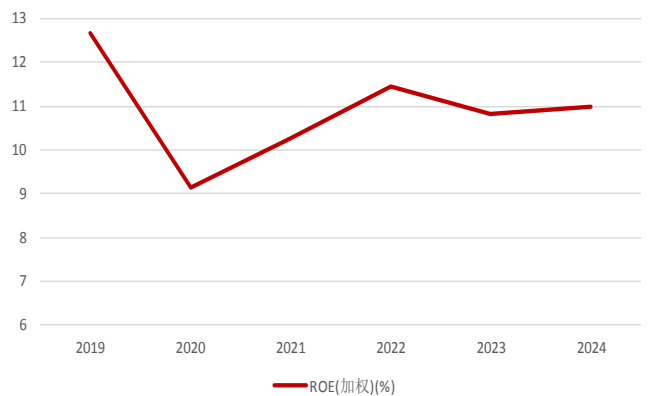


数据来源：ifind，西南证券整理

净利润波动增长，ROE 整体稳定。2021-2022 年，全球经济逐步从疫情冲击中复苏，国际贸易活动有所回暖，公司作为综合性现代物流企业，受益于行业整体需求的提升；而后，公司加快业务结构调整，资源转运物流等高毛利业务占比逐步提升。2024 年，归母净利润 2.5 亿元，同比增长 5.2%；2025 年 Q1，归母净利润 6914 万元，同比增长 10.1%。公司在扩大业务规模获取更多利润的同时，有效管理净资产，2019 年以来平均 ROE 达 10.9%，体现了公司较强的盈利能力和资本运作能力。

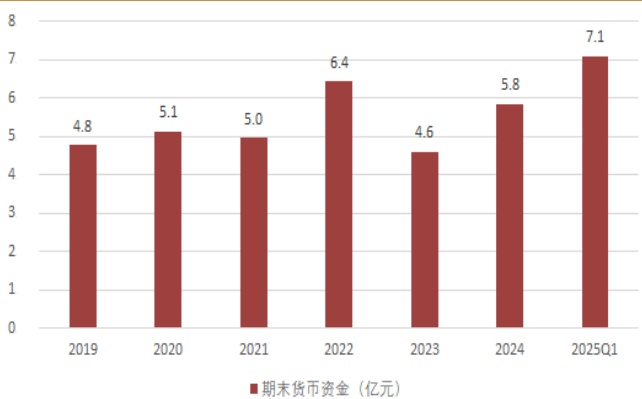
图 23：公司归母净利润情况


数据来源：ifind，西南证券整理

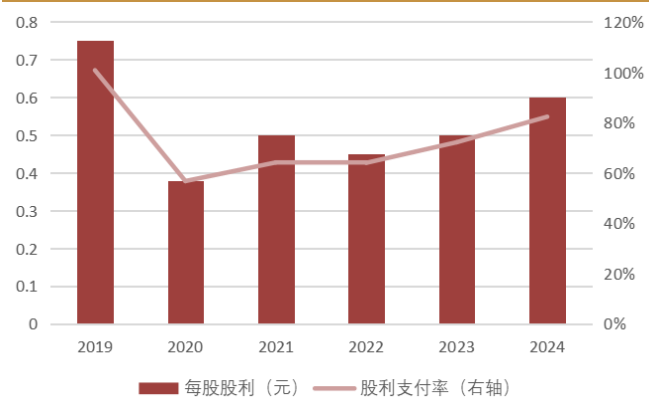
图 24：公司 ROE 情况


数据来源：ifind，西南证券整理

在手现金充裕，重视现金分红。2019 年以来，公司在手现金呈现出较为稳定且充裕的状态。截至 2025 年一季度末，公司货币资金 7.1 亿元，占总资产比例约为 16.6%。自上市以来，公司累计现金分红 9.7 亿元，平均分红率 69.9%。2020 年以来公司逐步扩大股利支付率。随着 2024 年公司业绩逐步回暖，现金分红近 2.1 亿元，分红率达 82.3%。以 2025 年 7 月 31 日收盘价为基准，股息率约 5.2%。

图 25：公司货币资金情况


数据来源：ifind，西南证券整理

图 26：公司分红情况


数据来源：ifind，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

1) 全球贸易增速放缓冲击跨境物流需求，CCFI/SCFI 等指数回落，我们预计 2025-2027 年跨境集装箱物流业务单箱收入同比-20%/-2%/-1%，公司通过“一带一路”布局打开增长空间，2025-2027 年业务量同比+6%/+7%/+8%，对应毛利率 4.7%/4.6%/4.6%。

2) 公司凭借车、船、码头一体化及智能化运营优势，在石化、核电、风电等领域和冷链全产业链发力，预计 2025-2027 年工程和冷链物流业务营收同比+4%/+3%/+2%，对应毛利率 9%/9%/9%。

3) 凭借在印尼等地积累的经验及网络规划，海外综合物流等业务成为公司未来增长的重要引擎，预计 2025-2027 年营收同比+20%/+15%/+10%，对应毛利率 55.6%/55.6%/55.6%。

基于以上假设，预计公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

业务情况（百万元）		2024A	2025E	2026E	2027E
跨境集装箱物流业务	收入	10811.8	9298.1	9763.0	10446.4
	yoy	67.1%	-14%	5%	7%
	成本	10380.2	8861.1	9313.9	9971.1
	毛利率	4.0%	4.7%	4.6%	4.6%
工程和冷链物流业务	收入	843.9	877.6	904.0	922.1
	yoy	5.2%	4%	3%	2%
	成本	767.8	798.5	822.4	838.9
	毛利率	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
海外综合物流及其他业务	收入	184.7	221.7	254.9	280.4
	yoy	44.6%	20%	15%	10%
	成本	82.0	98.4	113.1	124.5
	毛利率	55.6%	55.6%	55.6%	55.6%
合计	收入	11840.4	10397.5	10921.9	11648.9
	yoy	60.0%	-12.2%	5.0%	6.7%
	成本	11230.0	9758.0	10249.5	10934.5
	毛利率	5.2%	6.2%	6.2%	6.1%

数据来源：公司公告，西南证券

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 104 亿元（-12.2%）、109.2 亿元（+5%）和 116.5 亿元（+6.7%），归母净利润分别为 2.8 亿元（+10%）、3 亿元（+9.2%）、3.3 亿元（+8.7%），EPS 分别为 0.8 元、0.88 元、0.95 元，对应动态 PE 分别为 14 倍、13 倍、12 倍。

4.2 相对估值

由于公司经营业务多元，我们选取华贸物流、嘉友国际、嘉诚国际、东方嘉盛 4 家公司可作为中创物流的可比公司。华贸物流作为跨境物流龙头，通过一系列并购完善跨境电商物流全要素布局，其业务涵盖国际速递、货运、通关等，与各大跨境电商平台合作紧密；嘉友国际主要从事中蒙、中亚以及非洲内陆的物流服务，是“一带一路”贸易的重要参与者，物流对象主要为煤炭、矿产等，还运营二连浩特-乌兰巴托铁路专线；嘉诚国际是一家为跨境电商平台提供定制化物流方案及全程供应链一体化服务的公司，依托嘉诚国际港，运用 RFID、AI 技术等为 Temu、希音等全球知名跨境电商平台提供智能仓储及质检等服务；东方嘉盛专注于为高端消费品、半导体等领域提供供应链服务，在跨境电商物流方面有欧美海外仓布局，还为半导体设备厂商提供保税寄售维修服务。

我们看好公司“一体两翼”战略，其以跨境集装箱物流为根基，依托港口网络与数智化升级筑牢基本盘；新能源工程物流凭万吨级运输能力领跑增长，海外业务借“一带一路”机遇成为新引擎。这种“稳存量+拓增量”的协同模式，有效抵御行业波动，卡位时代机遇，未来潜力可期。可比公司 2024 年平均 PE 为 16 倍，根据 wind 一致预期，2025 年平均 PE 为 18 倍。给予公司 2025 年 18 倍 PE，对应目标价 14.4 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
603128.SH	华贸物流	6.28	0.41	0.4	0.45	0.49	15	16	14	13
603871.SH	嘉友国际	11.10	1.31	1	1.17	1.39	8	11	9	8
603535.SH	嘉诚国际	11.13	0.59	0.46	0.54	0.61	19	24	21	18
002889.SZ	东方嘉盛	15.86	0.71	0.77	0.98	NA	22	21	16	NA
平均值							16	18	15	13
603967.SH	中创物流	11.52	0.73	0.80	0.88	0.95	15	14	13	12

数据来源：Wind，西南证券整理。注：股价为 2025-07-31 收盘价

5 风险提示

1) 全球经济波动的风险

国内贸易以及国际贸易量的增长，将提高社会对物流行业的需求，进而推动物流行业的发展。近年来，世界各国政治经济一直处于不稳定的状态，国际贸易增长缓慢，对国际运输业产生了一定的冲击。因此，不能排除未来因为地缘政治、国际冲突及金融风险等因素所造成的世界经济衰退，国际贸易下滑的可能性。如果未来世界经济出现长期性的衰退，将会导致国际间贸易量下降，进而影响公司业务。

2) 市场竞争加剧风险

随着中国经济及物流行业的发展，国际一流的物流公司凭借着雄厚的资本及长年累积的国际物流经验形成了一定的竞争力，行业的繁荣吸引更多国有及民营企业和资本进入物流行业寻找商机。国内外物流公司及资本的加入，将大大加剧物流行业的竞争，公司存在因市场竞争加剧而导致经营业绩下滑或被竞争对手超越的风险。

3) 人工成本上升风险

随着公司业务规模的扩张，公司用工数量存在增长的需求，人工成本仍然呈上涨态势。若公司用工成本持续增加且公司不能通过信息化或自动化措施减少用工数量、提高服务效率，公司的盈利能力将受到一定影响。

4) 物流信息技术系统研发、安全运作的风险

信息化建设是公司发展的核心战略之一，公司高度重视物流信息技术系统的研发及安全运行。目前，公司自行研发和购买的物流信息技术系统包括班轮代理业务系统、船代箱务管理系统、集装箱智能闸口系统、报关报检业务管理系统、内支线业务管理系统重大件道路运输自动探路系统和财务费用管理系统，上述系统均运作良好。若未来物流信息技术系统的研发不能适应客户不断变化的需求以及公司内部管理的要求，或者因计算机软硬件故障及系统遭黑客入侵等风险因素造成物流信息技术系统无法正常运作，将会对公司经营造成不良影响。

5) 业务区域集中风险

公司的业务主要集中在青岛地区，虽然公司逐步将业务从青岛地区向天津、上海、宁波、大连、烟台、日照等地区拓展，实现全国布局，但青岛地区营业收入的绝对比重仍然较高。业务区域较为集中，一旦青岛港口的市场环境发生重大不利变化，短期内将对公司经营业绩产生负面影响。

6) 汇率风险

公司外币结算模式一般为收取客户外币后，将约定外币金额支付给相应的供应商，结算周转率较高。公司采取及时结汇、维持外币余额在一定合理水平内等措施，以降低公司汇率波动风险。若未来公司以外币结算的业务量增长，汇率波动仍可能给公司经营业绩带来不确定性影响。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11840.40	10397.45	10921.94	11648.93	净利润	314.57	332.57	359.15	383.66
营业成本	11229.98	9757.96	10249.49	10934.45	折旧与摊销	92.73	111.92	128.18	141.85
营业税金及附加	14.12	13.52	14.20	15.14	财务费用	17.39	10.64	10.03	10.45
销售费用	141.01	146.84	155.03	160.63	资产减值损失	0.01	0.02	0.02	0.01
管理费用	62.59	67.58	70.99	75.72	经营营运资本变动	91.18	137.87	-115.23	6.82
财务费用	17.39	10.64	10.03	10.45	其他	-33.42	-19.81	-32.28	-31.30
资产减值损失	0.01	0.02	0.02	0.01	经营活动现金流净额	482.46	573.21	349.86	511.49
投资收益	18.89	26.58	35.33	27.54	资本支出	-159.33	-300.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	0.32	0.72	0.44	0.47	其他	4.10	19.34	31.01	15.63
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-155.23	-280.66	-168.99	-184.37
营业利润	411.55	428.19	457.97	480.53	短期借款	44.49	-80.64	51.64	-74.62
其他非经营损益	4.94	9.40	8.47	8.20	长期借款	-24.06	0.00	0.00	0.00
利润总额	416.49	437.59	466.43	488.74	股权融资	0.17	0.00	0.00	0.00
所得税	101.92	105.02	107.28	105.08	支付股利	-173.33	-182.38	-200.63	-219.04
净利润	314.57	332.57	359.15	383.66	其他	-51.09	10.01	-0.41	10.16
少数股东损益	61.87	54.58	55.67	53.71	筹资活动现金流净额	-203.83	-253.00	-149.40	-283.50
归属母公司股东净利润	252.70	277.99	303.49	329.95	现金流量净额	126.01	39.55	31.47	43.62
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	584.30	623.85	655.32	698.94	成长能力				
应收和预付款项	1888.06	1565.59	1806.57	1846.04	销售收入增长率	60.03%	-12.19%	5.04%	6.66%
存货	12.98	14.51	15.98	15.31	营业利润增长率	14.78%	4.04%	6.95%	4.93%
其他流动资产	91.83	29.49	31.48	33.51	净利润增长率	9.00%	5.72%	7.99%	6.82%
长期股权投资	181.69	181.69	181.69	181.69	EBITDA 增长率	14.95%	5.57%	8.25%	6.15%
投资性房地产	46.84	46.84	46.84	46.84	获利能力				
固定资产和在建工程	1019.08	1227.16	1318.98	1397.13	毛利率	5.16%	6.15%	6.16%	6.13%
无形资产和开发支出	383.68	365.96	348.23	330.51	三费率	1.87%	2.16%	2.16%	2.12%
其他非流动资产	243.18	250.59	252.45	262.41	净利率	2.66%	3.20%	3.29%	3.29%
资产总计	4451.64	4305.67	4657.54	4812.38	ROE	12.30%	12.28%	12.53%	12.66%
短期借款	246.17	165.53	217.18	142.56	ROA	7.07%	7.72%	7.71%	7.97%
应付和预收款项	1098.29	880.76	1005.70	1043.23	ROIC	12.63%	12.52%	13.18%	13.39%
长期借款	98.46	98.46	98.46	98.46	EBITDA/销售收入	4.41%	5.30%	5.46%	5.43%
其他负债	450.45	452.67	470.60	497.06	营运能力				
负债合计	1893.37	1597.42	1791.95	1781.31	总资产周转率	2.87	2.37	2.44	2.46
股本	346.67	346.67	346.67	346.67	固定资产周转率	14.48	10.05	9.17	9.01
资本公积	814.55	814.55	814.55	814.55	应收账款周转率	8.23	6.93	7.42	7.29
留存收益	1169.81	1265.42	1368.27	1479.18	存货周转率	834.40	710.05	672.35	698.73
归属母公司股东权益	2356.70	2452.10	2553.78	2665.54	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.29%	—	—	—
少数股东权益	201.57	256.15	311.82	365.53	资本结构				
股东权益合计	2558.26	2708.25	2865.60	3031.07	资产负债率	42.53%	37.10%	38.47%	37.02%
负债和股东权益合计	4451.64	4305.67	4657.54	4812.38	带息债务/总负债	18.20%	16.53%	17.61%	13.53%
					流动比率	1.60	1.72	1.69	1.79
					速动比率	1.59	1.71	1.68	1.78
					股利支付率	68.59%	65.61%	66.11%	66.39%
					每股指标				
					每股收益	0.73	0.80	0.88	0.95
					每股净资产	6.80	7.07	7.37	7.69
					每股经营现金	1.39	1.65	1.01	1.48
					每股股利	0.50	0.53	0.58	0.63
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	521.67	550.75	596.17	632.83					
PE	15.80	14.37	13.16	12.10					
PB	1.69	1.63	1.56	1.50					
PS	0.34	0.38	0.37	0.34					
EV/EBITDA	6.73	6.14	5.70	5.16					
股息率	4.34%	4.57%	5.02%	5.48%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn