



中国外运 (601598.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

发行 REIT 增厚业绩 派息额保持稳定

业绩简评

2025年8月26日，中国外运发布2025年半年度报告。1H2025公司实现营业收入505.2亿元，同比下滑10.4%；实现归母净利润19.5亿元，同比增长0.08%。公司实现营业收入267.5亿元，同比下降16.6%；实现归母净利润13.0亿元，同比增长14%。

经营分析

模式创新叠加成本管控，代理业务分部利润同比微降。分业务来看：1)代理及相关业务：代理及相关业务营收296.3亿元，同比下降15.5%；分部利润为12.15亿元，同比下降1.2%。收入同比下降主要由于上半年国际海运、空运价格同比下滑，且业务量下降较多。同时公司积极推动新型承运人建设，加强成本管控，故利润保持相对稳定。2)专业物流业务：营收143.2亿元，同比下滑5.9%；分部利润为3.2亿元，同比下降22.4%，主要由于国内有效需求不足，且仓储价格处于低位。公司具有成本刚性，导致利润下滑。3)电商业务：分部利润为0.72亿元，同比下滑36.7%，主要由于空运运价及跨境电商物流业务量下滑。

毛利率同比提升，发行 REIT 投资收益大幅增长。公司1H2025实现毛利率6.14%，同比+0.99pct，主要由于公司加强成本管控，成本降幅多于收入降幅。公司期间费用率为4.16%，同比+0.27pct，其中管理费用率为2.98%，同比+0.31pct，主要由于管理费用中职工薪酬、折旧摊销等具备刚性，公司营业收入下滑导致费用率提升。1H2025公司投资收益为11.7亿元，同比增长19.8%，主要用于发售中外运仓储物流REIT，得到处置子公司投资收益4.4亿元。**海外业务大幅增长，派息金额保持稳定。**上半年，公司积极落实国际化战略，海外能力建设不断提升，海外业务利润总额同比增长18.1%。同时，公司通过发行REIT盘活存量资产，公司上半年发行国内首单央企仓储物流REIT，溢价率达到16.16%。1H2025，公司拟派发中期股息0.145元，较去年维持相同派息金额。此外，上半年公司累计回购A+H股金额为4.5亿元。公司分红及回购总额合计14.94亿元，派息率为76.7%（包含中期派息以及回购金额），同比上升22.5pct。

盈利预测、估值与评级

维持2025-2027年归母净利润预测43.9亿元、48.3亿元、50.1亿元。维持“买入”评级。

风险提示

空海运运价大幅波动风险、国际货代行业竞争进一步恶化风险、物流市场竞争激烈风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：霍泽嘉 (执业 S1130525070008)

huozejia@gjzq.com.cn

市价(人民币)：5.64元

相关报告：

- 《中国外运公司点评：海外业务大幅增长 派息保持稳定》，2025.3.26
- 《中国外运公司点评：业务量同比增长 持续拓展市场规模》，2024.10.26
- 《中国外运公司点评：电商业务利润增长 中期派息保持稳定》，2024.8.30



公司基本情况(人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	101,705	105,621	112,676	120,165	128,201
营业收入增长率	-6.54%	3.85%	6.68%	6.65%	6.69%
归母净利润(百万元)	4,222	3,918	4,390	4,830	5,009
归母净利润增长率	3.8%	-7.2%	12.1%	10.0%	3.7%
摊薄每股收益(元)	0.579	0.537	0.602	0.662	0.687
每股经营性现金流净额	0.53	0.56	0.55	0.33	0.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.17%	9.90%	10.44%	10.75%	10.45%
P/E	9.05	9.96	9.69	8.80	8.49
P/B	1.01	0.99	1.01	0.95	0.89

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	108,817	101,705	105,621	112,676	120,165	128,201
增长率	-6.5%	3.9%	6.7%	6.6%	6.7%	
主营业务成本	-102,783	-95,891	-100,077	-106,279	-113,280	-120,898
%销售收入	94.5%	94.3%	94.8%	94.3%	94.3%	94.3%
毛利	6,034	5,813	5,543	6,398	6,885	7,303
%销售收入	5.5%	5.7%	5.2%	5.7%	5.7%	5.7%
营业税金及附加	-256	-274	-330	-338	-360	-385
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-1,035	-1,076	-1,000	-1,070	-1,142	-1,218
%销售收入	1.0%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-3,359	-3,380	-3,329	-3,493	-3,725	-4,102
%销售收入	3.1%	3.3%	3.2%	3.1%	3.1%	3.2%
研发费用	-196	-233	-121	-169	-180	-192
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润(EBIT)	1,188	850	764	1,327	1,478	1,406
%销售收入	1.1%	0.8%	0.7%	1.2%	1.2%	1.1%
财务费用	44	-259	-247	-174	-172	-199
%销售收入	0.0%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%
资产减值损失	-142	-352	-111	-127	-146	-173
公允价值变动收益	-105	267	245	250	250	250
投资收益	2,554	2,307	2,023	3,703	3,967	4,232
%税前利润	49.1%	41.9%	40.3%	63.5%	62.3%	64.3%
营业利润	5,204	5,473	4,940	5,819	6,367	6,586
营业利润率	4.8%	5.4%	4.7%	5.2%	5.3%	5.1%
营业外收支	-6	37	78	8	0	0
税前利润	5,198	5,510	5,018	5,827	6,367	6,586
利润率	4.8%	5.4%	4.8%	5.2%	5.3%	5.1%
所得税	-957	-1,058	-838	-1,072	-1,171	-1,212
所得税率	18.4%	19.2%	16.7%	18.4%	18.4%	18.4%
净利润	4,241	4,453	4,180	4,755	5,195	5,374
少数股东损益	172	231	262	365	365	365
归属母公司净利润	4,068	4,222	3,918	4,390	4,830	5,009
净利率	3.7%	4.2%	3.7%	3.9%	4.0%	3.9%

资产负债表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,309	13,964	13,468	22,220	23,683	25,288
应收账款	15,775	15,365	16,446	17,907	18,768	19,672
存货				65	59	56
其他流动资产				6,186	5,233	5,665
流动资产	38,336	34,621	35,635	46,025	48,703	51,598
%总资产	49.3%	45.6%	46.2%	51.1%	51.4%	52.0%
长期投资	11,576	13,415	13,665	14,864	15,814	16,554
固定资产	15,545	15,579	16,149	17,182	18,083	18,846
%总资产	20.0%	20.5%	20.9%	19.1%	19.1%	19.0%
无形资产	8,801	8,681	8,716	8,820	9,077	9,322
非流动资产	39,490	41,265	41,561	44,063	45,985	47,617
%总资产	50.7%	54.4%	53.8%	48.9%	48.6%	48.0%
资产总计	77,826	75,887	77,196	90,087	94,688	99,215
短期借款	3,809	5,821	4,235	11,941	13,268	13,106
应付款项	16,882	14,770	14,937	17,445	18,121	19,342
其他流动负债	7,353	7,446	7,755	8,137	8,071	8,574
流动负债	28,045	28,037	26,927	37,523	39,460	41,023
长期贷款	5,348	2,355	3,268	2,768	2,168	1,668
其他长期负债	7,565	5,375	4,959	4,919	4,919	5,012
负债	40,957	35,767	35,155	45,210	46,547	47,704
普通股股东权益	34,866	37,802	39,568	42,039	44,938	47,943
其中：股本	7,355	7,294	7,294	7,294	7,294	7,294
未分配利润	20,140	21,888	23,424	26,058	28,956	31,962
少数股东权益	2,002	2,318	2,473	2,838	3,203	3,568
负债股东权益合计	77,826	75,887	77,196	90,087	94,688	99,215

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.553	0.579	0.537	0.602	0.662	0.687
每股净资产	4.740	5.182	5.425	5.763	6.161	6.573
每股经营现金净流	0.696	0.526	0.564	0.550	0.334	0.496
每股股利	0.120	0.180	0.200	0.241	0.265	0.275
回报率						
净资产收益率	11.67%	11.17%	9.90%	10.44%	10.75%	10.45%
总资产收益率	5.23%	5.56%	5.07%	4.87%	5.10%	5.05%
投入资本收益率	1.93%	1.36%	1.23%	1.75%	1.83%	1.67%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.49%	-6.54%	3.85%	6.68%	6.65%	6.69%
EBIT增长率	4.77%	-28.40%	-10.18%	73.75%	11.36%	-4.86%
净利润增长率	9.56%	3.78%	-7.21%	12.05%	10.03%	3.70%
总资产增长率	4.74%	-2.49%	1.72%	16.70%	5.11%	4.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.2	46.1	43.9	50.0	49.0	48.0
存货周转天数	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应付账款周转天数	49.3	49.9	45.8	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	49.5	53.0	53.5	51.7	49.5	47.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.56%	-9.44%	-9.39%	-12.24%	-12.94%	-16.49%
EBIT利息保障倍数	-27.0	3.3	3.1	7.6	8.6	7.1
资产负债率	52.63%	47.13%	45.54%	50.18%	49.16%	48.08%

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	0	1	6	6	19
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**