

➤ **事件概述:** 2025 年 8 月 26 日, 公司发布 2025 半年报, 2025 年上半年公司成功发行 REITs 仓储物流基础设施贡献投资收益, 重视股东回报每股分红维持 0.145 元, 25Q2 实现归母净利润 13.0 亿元, 同比+14%。

➤ **1H25, 1) 收入端:** 公司实现营收 505 亿元, 同比-10%, 营收下滑主要受运价下降影响; 毛利为 31 亿元, 同比+6.8%, 毛利率为 6.1%, 同比+1pct。 **2) 利润端:** 实现归母净利润 19.5 亿元, 同比持平; 归母净利率 3.9%, 同比+0.4pct。扣非归母净利 14.0 亿元, 同比-22.3%, 扣非归母净利率 2.8%, 同比-0.4pct。

3) 投资收益: 11.7 亿元, 同比+19.8%, 其中 REITs 仓储物流基础设施处置投资收益为 4.39 亿元。公司主要合营企业敦豪 1H25 实现净利润 9.12 亿元, 同比下滑 38.7%, 为公司贡献投资收益 4.56 亿元; **4) 其他收益:** 7.0 亿元, 同比-30.7%。

➤ **单季度看, 2Q25, 1) 收入端:** 公司实现营收 268 亿元, 同比-17%; 毛利为 17.2 亿元, 同比+4.2%, 毛利率为 6.4%, 同比+1.3pct。 **2) 利润端:** 实现归母净利润 13.0 亿元, 同比+14%; 归母净利率 4.9%, 同比+1.3pct。扣非归母净利 8.3 亿元, 同比-22.5%, 扣非归母净利率 3.1%, 同比-0.2pct。 **3) 投资收益:** 8.6 亿元, 同比+73.7%, 其中 REITs 仓储物流基础设施处置投资收益为 4.39 亿元。公司出售路凯 25% 股权预计带来投资收益约 17.93 亿元, 预计带来现金流入约 44.42 亿元 (股权转让现金流入约 33.82 亿元+分红现金流入约 10.60 亿元)。 **4) 其他收益:** 4 亿元, 同比-24.4%。

分业务结构看:

1) 货运代理: 1H25 对外营业额 296.28 亿元, 同比-15.49%; 毛利 20.03 亿元, 同比+17.26%; 分部利润 12.15 亿元, 同比-1.23%, 收入下滑主要受 1H25 国际海运、空运价格同比下降, 且受市场环境影响空运、陆运业务量下降较多影响。

2) 专业物流: 1H25 对外营业额 143.23 亿元, 同比-5.86%; 毛利 10.75 亿元, 同比-4.43%; 分部利润 3.18 亿元, 同比-22.35%, 主要受国内有效需求仍然不足影响, 合同物流市场整体承压, 物流仓储价格依然处于历史低位。

3) 电商业务: 1H25 对外营业额 65.71 亿元, 同比+7.28%; 毛利 0.25 亿元, 同比-65.85%; 分部利润 0.72 亿元, 同比-36.71%。

➤ **分红:** 1H25 分红维持每股 0.145 元, 同比持平。按 2025/8/26 收盘价计算股息率 2.6% (半年度), 分红比例 53.45%; 1H25 股息+回购总额达 14.94 亿元, 占归母净利润的比重为 76.7%。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 1103、1145、1195 亿元, 归母净利润分别为 42.0、44.5、46.8 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 10、9、9 倍。公司为综合物流龙头, 重视 AI 赋能和数字化转型, 海外网络布局持续推进, 看好公司长期发展。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 集运运价波动风险、地缘政治风险、汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	105,621	110,343	114,469	119,485
增长率 (%)	3.8	4.5	3.7	4.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,918	4,198	4,453	4,678
增长率 (%)	-7.0	7.2	6.1	5.1
每股收益 (元)	0.54	0.58	0.61	0.64
PE	10	10	9	9
PB	1.0	1.0	0.9	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

5.63 元



分析师 黄文鹤

执业证书: S0100524100004

邮箱: huangwenhe@mszq.com

分析师 张晓瀚

执业证书: S0100525020001

邮箱: zhangxiaohan@mszq.com

研究助理 陈佳裕

执业证书: S0100124110008

邮箱: chenjiayu@mszq.com

相关研究

1. 中国外运 (601598.SH) 2024 年年报点评: 重视股东回报, 逐步完善海外布局-2025/03/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	105,621	110,343	114,469	119,485
营业成本	100,077	104,477	108,390	113,147
营业税金及附加	330	344	357	373
销售费用	1,000	993	1,030	1,075
管理费用	3,329	3,531	3,549	3,704
研发费用	121	143	160	167
EBIT	2,863	3,145	3,359	3,498
财务费用	247	227	203	162
资产减值损失	-26	0	0	0
投资收益	2,036	2,207	2,289	2,390
营业利润	4,940	5,323	5,651	5,941
营业外收支	78	75	75	75
利润总额	5,018	5,398	5,726	6,016
所得税	838	918	973	1,023
净利润	4,180	4,481	4,753	4,993
归属于母公司净利润	3,918	4,198	4,453	4,678
EBITDA	5,425	5,737	6,013	6,179

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,468	13,296	16,667	20,188
应收账款及票据	13,216	13,780	14,295	14,921
预付款项	5,199	5,427	5,630	5,877
存货	56	59	61	64
其他流动资产	3,696	3,825	3,951	4,105
流动资产合计	35,635	36,387	40,604	45,155
长期股权投资	9,240	9,240	9,240	9,240
固定资产	15,493	15,962	16,408	16,838
无形资产	6,262	6,262	6,262	6,262
非流动资产合计	41,561	42,262	42,630	43,033
资产合计	77,196	78,648	83,234	88,188
短期借款	3,294	1,577	1,577	1,577
应付账款及票据	12,940	13,509	14,015	14,630
其他流动负债	10,693	12,097	12,464	12,914
流动负债合计	26,927	27,182	28,056	29,120
长期借款	3,268	2,461	2,461	2,461
其他长期负债	4,959	4,930	4,930	4,930
非流动负债合计	8,228	7,390	7,390	7,390
负债合计	35,155	34,573	35,446	36,511
股本	7,294	7,272	7,272	7,272
少数股东权益	2,473	2,755	3,055	3,369
股东权益合计	42,041	44,075	47,788	51,677
负债和股东权益合计	77,196	78,648	83,234	88,188

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.79	4.47	3.74	4.38
EBIT 增长率	-12.46	9.84	6.81	4.16
净利润增长率	-7.05	7.17	6.07	5.05
盈利能力 (%)				
毛利率	5.25	5.32	5.31	5.30
净利润率	3.71	3.80	3.89	3.92
总资产收益率 ROA	5.07	5.34	5.35	5.31
净资产收益率 ROE	9.90	10.16	9.96	9.68
偿债能力				
流动比率	1.32	1.34	1.45	1.55
速动比率	1.09	1.10	1.21	1.31
现金比率	0.50	0.49	0.59	0.69
资产负债率 (%)	45.54	43.96	42.59	41.40
经营效率				
应收账款周转天数	43.26	43.49	43.60	43.47
存货周转天数	0.21	0.20	0.20	0.20
总资产周转率	1.38	1.42	1.41	1.39
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.58	0.61	0.64
每股净资产	5.44	5.68	6.15	6.64
每股经营现金流	0.57	0.69	0.72	0.74
每股股利	0.29	0.14	0.15	0.16
估值分析				
PE	10	10	9	9
PB	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.70	7.28	6.95	6.76
股息收益率 (%)	5.15	2.54	2.70	2.83

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,180	4,481	4,753	4,993
折旧和摊销	2,562	2,592	2,655	2,681
营运资金变动	-714	38	-2	6
经营活动现金流	4,111	4,988	5,226	5,392
资本开支	-1,402	-2,001	-1,897	-1,949
投资	-304	0	0	0
投资活动现金流	207	56	392	440
股权募资	28	0	0	0
债务募资	-909	-1,541	0	0
筹资活动现金流	-4,739	-5,215	-2,248	-2,311
现金净流量	-386	-172	3,370	3,521

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048