

中谷物流 (603565.SH)

增持 (维持)

25H1 外贸盈利贡献提升, 拟中期派息提升分红频次

公司发布 25 年中期报告, 略超预期。2025H1 公司营收达 53.4 亿元, 同比-7%, 归母净利润为 10.7 亿元, 同比+41.6%; 其中 Q2 营收为 27.7 亿元, 同比-6.3%, 归母净利润为 5.2 亿元, 同比 42.5%, 环比-4.1%。

- 25H1 境外收入占比提升, 内贸收入有所下滑, 但整体毛利率明显提升。
 - 25H1 公司境外收入达 14.1 亿元, 同比+145%, 环比+21%。与去年相比, 外贸支线集运景气度提升, 据克拉克森数据, 25H1 4000TEU+船型市场租金平均值达 5.5 万美元/天, 同比+90%, 环比+6%。另外, 公司外租船数量持续提升; 上半年公司新签租约基本提升至 2 年, 有利于锁定较高的外贸收益。
 - 25H1 公司境内收入达 39 亿元, 同比-25%, 环比-11%。由于公司把主力船队投放外贸市场, 内贸运力收缩明显, 单箱成本呈现上升趋势。内贸市场受外贸虹吸影响, 因此内贸市场供需有所改善。上半年 PDCI 运价好于去年同期, 25H1 运价均值为 1195 (Q2 为淡季, 环比有所下降), 同比+11%, 环比+6%。预计公司上半年境外盈利贡献大幅提升, 25H1 毛利率提升至 23.4%, 同比增加+12.8pcts。Q2 毛利率 21%, 环比-4.9pcts。
- 25H1 费用管控维持良好, 其他收益及资产处置收益下降。25H1 销售费用、管理费用、研发费用同比基本保持稳定; 财务费用同比减少约 0.4 亿元, 主要因为利息收入增加。上半年其他收益为 1.55 亿, 同比减少 4%, 主要因为内贸运力收缩, 相应补贴收益减少; 投资收益减少约 0.5 亿元, 主要因为债券投资收益下降。上半年资产处置收益约为 1 亿元 (同比下降 0.94 亿元), 主要为处置老旧集装箱; 而去年同期有处置船舶收益, 基数较高。整体来看, 25H1 净利率达 20.1%, 同比增加 6.8pcts。Q2 净利率 19%, 环比-2.4pcts。
- 未来 2-3 年公司盈利稳定性提升, 拟中期派息提升分红频次, 维持“增持”投资评级。1) 展望未来, 外贸支线集运市场供需格局良好, 目前小船租金仍维持高位, 公司外贸盈利可持续性增强; 2) 内贸旺季预计 9-10 月份开启, 行业供给偏少, 可能运价会有季节性提升, 有望带来股价催化。3) 现金流充沛, 拟维持较高分红比例, 并提升分红频次, 本次中期派息现金分红比例达 84.4%。考虑到内贸运价有望触底回升及外贸船舶租金维持高位, 我们上调 25 年盈利预测至 20.3 亿, 维持 26-27 年盈利预测, 分别为 19.7/19.1 亿元。如 25 年按照 84% 分红比例, 对应股息率为 7.8%, 仍具备较好的中长期投资价值。
- 风险提示: 外贸支线集运景气度下滑、国内宏观经济下滑、分红不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	12439	11258	10845	10867	10864
同比增长	-12%	-9%	-4%	0%	-0%
营业利润(百万元)	2282	2455	2723	2636	2564
同比增长	-38%	8%	11%	-3%	-3%
归母净利润(百万元)	1717	1835	2029	1966	1914
同比增长	-37%	7%	11%	-3%	-3%
每股收益(元)	0.82	0.87	0.97	0.94	0.91
PE	12.8	12.0	10.8	11.2	11.5
PB	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8

资料来源: 公司数据、招商证券

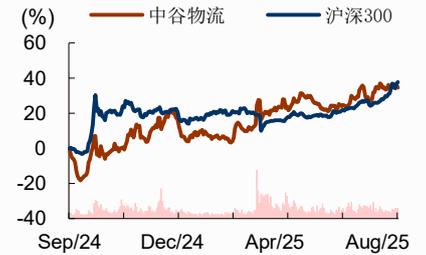
周期/交通运输
 目标估值: NA
 当前股价: 10.47 元

基础数据

总股本 (百万股)	2100
已上市流通股 (百万股)	2100
总市值 (十亿元)	22.0
流通市值 (十亿元)	22.0
每股净资产 (MRQ)	5.0
ROE (TTM)	20.6
资产负债率	57.0%
主要股东	中谷海运集团有限公司
主要股东持股比例	57.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	28	44
相对表现	-6	12	6



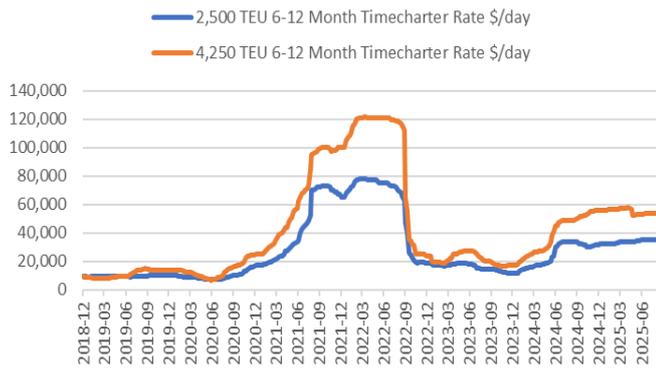
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中谷物流 (603565) — 受益于外贸支线集运市场, 高股息具备中长期投资价值》2025-08-12

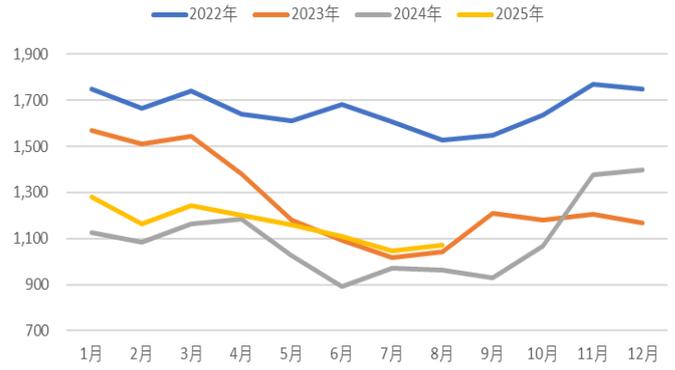
王春环 S1090524060003
 wangchunhuan@cmschina.com.cn
 孙修远 S1090524070005
 sunxiuyuan@cmschina.com.cn
 肖欣晨 S1090522010001
 xiaoxinchen@cmschina.com.cn
 刘若琮 S1090524110003
 liuruocong@cmschina.com.cn
 张瑜玲 S1090525060006
 zhangyuling2@cmschina.com.cn

图 1: 中小集装箱船市场租金走势



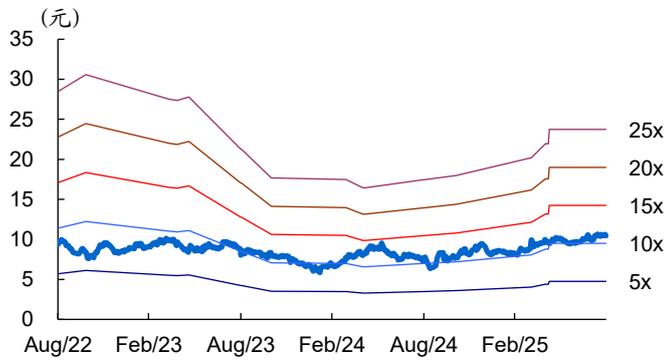
资料来源: 克拉克森、招商证券

图 2: PDCI 运价指数走势



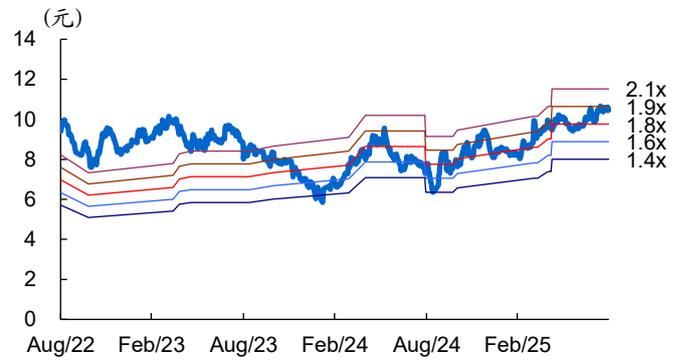
资料来源: 上海航运交易所、招商证券

图 3: 中谷物流历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 4: 中谷物流历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12272	13505	13867	14774	15167
现金	5568	7770	8180	9084	9477
交易性投资	4698	4557	4557	4557	4557
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	509	422	407	408	408
其它应收款	123	102	98	98	98
存货	85	52	46	47	47
其他	1289	601	578	579	579
非流动资产	11127	11260	11136	11022	10918
长期股权投资	1124	1562	1562	1562	1562
固定资产	7772	7669	7573	7484	7402
无形资产商誉	276	274	247	222	200
其他	1956	1755	1754	1754	1754
资产总计	23399	24764	25003	25796	26085
流动负债	5358	6152	5017	4544	5066
短期借款	250	0	0	0	0
应付账款	2985	2618	2339	2362	2381
预收账款	286	429	383	387	390
其他	1837	3105	2295	1795	2295
长期负债	7289	7537	8537	9537	9037
长期借款	5461	5868	6868	7868	7368
其他	1827	1669	1669	1669	1669
负债合计	12646	13690	13554	14082	14104
股本	2100	2100	2100	2100	2100
资本公积金	3345	3345	3345	3345	3345
留存收益	5274	5607	5977	6239	6501
少数股东权益	34	23	27	31	35
归属于母公司所有者权益	10719	11051	11422	11684	11946
负债及权益合计	23399	24764	25003	25796	26085

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2479	2261	1766	2021	1958
净利润	1722	1839	2033	1970	1918
折旧摊销	452	560	573	563	555
财务费用	240	246	(30)	(20)	(20)
投资收益	(179)	(207)	(530)	(517)	(517)
营运资金变动	154	(168)	(280)	25	22
其它	90	(9)	0	0	0
投资活动现金流	(3052)	746	81	68	68
资本支出	(3044)	(708)	(450)	(450)	(450)
其他投资	(8)	1453	530	517	517
筹资活动现金流	1123	(636)	(1436)	(1185)	(1632)
借款变动	1863	1012	193	500	0
普通股增加	681	0	0	0	0
资本公积增加	(681)	0	0	0	0
股利分配	(312)	(1512)	(1659)	(1705)	(1652)
其他	(428)	(136)	30	20	20
现金净增加额	550	2370	410	904	393

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12439	11258	10845	10867	10864
营业成本	10666	9553	8533	8618	8687
营业税金及附加	14	15	15	15	15
营业费用	33	25	24	24	24
管理费用	242	195	187	188	188
研发费用	21	20	19	19	19
财务费用	127	(24)	(30)	(20)	(20)
资产减值损失	274	355	95	95	95
公允价值变动收益	0	37	0	0	0
其他收益	494	380	323	310	310
投资收益	179	207	207	207	207
营业利润	2282	2455	2723	2636	2564
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	2282	2455	2722	2636	2564
所得税	560	616	689	665	645
少数股东损益	4	4	4	4	4
归属于母公司净利润	1717	1835	2029	1966	1914

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-12%	-9%	-4%	0%	-0%
营业利润	-38%	8%	11%	-3%	-3%
归母净利润	-37%	7%	11%	-3%	-3%
获利能力					
毛利率	14.3%	15.1%	21.3%	20.7%	20.0%
净利率	13.8%	16.3%	18.7%	18.1%	17.6%
ROE	17.2%	16.9%	18.1%	17.0%	16.2%
ROIC	11.1%	9.5%	10.0%	9.4%	8.9%
偿债能力					
资产负债率	54.0%	55.3%	54.2%	54.6%	54.1%
净负债比率	29.8%	33.0%	33.5%	34.4%	34.0%
流动比率	2.3	2.2	2.8	3.3	3.0
速动比率	2.3	2.2	2.8	3.2	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
存货周转率	101.2	139.3	173.9	185.2	185.0
应收账款周转率	22.6	24.2	26.2	26.7	26.6
应付账款周转率	3.6	3.4	3.4	3.7	3.7
每股资料(元)					
EPS	0.82	0.87	0.97	0.94	0.91
每股经营净现金	1.18	1.08	0.84	0.96	0.93
每股净资产	5.10	5.26	5.44	5.56	5.69
每股股利	0.72	0.79	0.81	0.79	0.77
估值比率					
PE	12.8	12.0	10.8	11.2	11.5
PB	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	9.6	9.2	8.4	8.6	8.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。