



中谷物流 (603565.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩大幅提升 半年度分红维持高比例

业绩简评

2025 年 8 月 29 日，中谷物流发布 2025 年半年度报告。1H2025 公司营业收入为 53.4 亿元，同比下降 7.0%；归母净利润为 10.7 亿元，同比增长 41.6%。其中 Q2 公司实现营业收入 27.7 亿元，同比下降 6.3%；实现归母净利润 5.3 亿元，同比增长 42.5%。

经营分析

外贸投放增多叠加内贸运价上涨，利润同比增长。1H2025 公司营收同比下降 7.0%，主要系市场波动，运输箱量同比下降所致。公司营业成本下降 18.4%，成本大幅下降使公司 1H2025 实现毛利润 12.5 亿元，同比增长 72%。公司毛利大幅上升的主要原因是：1) 公司外贸运力投放增多。公司在外贸集运市场主要进行租船业务，通过长期合同锁定部分船舶租金收益，由于没有运营成本，外贸投放增多可以提升公司毛利率。2) 内贸运价同比上涨。1H2025 内贸 PDCI 指数均值为 1195，同比增长 10.6%，运价上涨带动公司利润提升。

美元利息增加，财务费用率下降。1H2025 公司毛利率为 23.4%，同比增长 10.7pct，主要系外贸运力投放增加以及内贸运价上涨。1H2025 公司期间费用为 2.69%，同比下降 0.36pct。其中管理费用率为 2.03%，同比增长 0.24pct，主要由于营收下滑所致；财务费用为 0.19%，同比下降 0.68pct，主要系 1H2025 公司美元存款大额存单等利息收入增加所致。1H2025 公司实现资产处置收益 1.0 亿元，同比下滑 48.6%，主要由于今年公司卖船收益减少。受毛利率增长影响，公司归母净利率为 20.1%，同比增长 6.9pct。

自有运力占比提升，半年度分红维持高比例。1H2025 公司加权平均自有运力为 246.0 万载重吨，占比为 74.69%，加权平均外租运力为 83.4 万载重吨，其中自有运力占比较 1H2024 提升 1.15pct。1H2025 公司拟派发现金分红每股 0.43 元，分红比例为 84.27%。根据公司 2023-2025 年股东回报规划，公司承诺最近三年分红不低于可分配利润的 60%，1H2025 分红远超承诺分红比例。

盈利预测、估值与评级

维持公司 2025-2027 年净利预测至 19 亿元、19.5 亿元、20.5 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

货量不及预期风险，运价大幅下降风险，油价上涨风险，限售股解禁风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

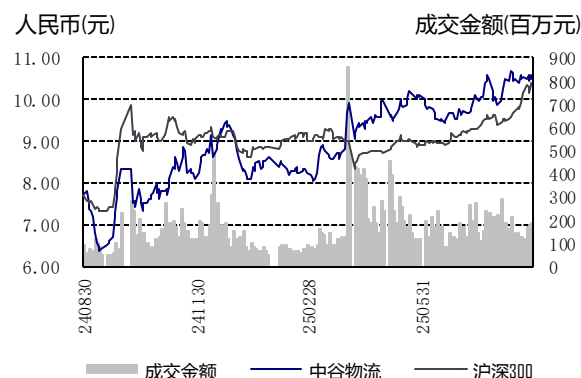
分析师：霍泽嘉 (执业 S1130525070008)

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.47 元

相关报告：

1. 《中谷物流公司点评：业绩同比增长 派息超预期》，2025.4.1
2. 《中谷物流公司点评：Q3 业绩同比增长 外贸租船锁定租金收益》，2024.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,439	11,258	12,625	13,376	14,713
营业收入增长率	-12.46%	-9.49%	12.14%	5.95%	10.00%
归母净利润(百万元)	1,717	1,835	1,902	1,952	2,051
归母净利润增长率	-37.36%	6.88%	3.65%	2.62%	5.04%
摊薄每股收益(元)	0.818	0.874	0.906	0.930	0.976
每股经营性现金流净额	1.18	1.08	1.49	1.48	1.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.02%	16.61%	16.11%	15.50%	15.29%
P/E	10.06	11.21	10.54	10.27	9.78
P/B	1.61	1.86	1.70	1.59	1.50

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	14,209	12,439	11,258	12,625	13,376	14,713
增长率	-12.5%	-9.5%	12.1%	5.9%	10.0%	
主营业务成本	-11,006	-10,666	-9,553	-10,539	-11,154	-12,403
%销售收入	77.5%	85.7%	84.9%	83.5%	83.4%	84.3%
毛利	3,203	1,773	1,706	2,086	2,221	2,310
%销售收入	22.5%	14.3%	15.1%	16.5%	16.6%	15.7%
营业税金及附加	-39	-14	-15	-17	-18	-20
%销售收入	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-28	-33	-25	-28	-27	-29
%销售收入	0.20%	0.27%	0.22%	0.22%	0.20%	0.20%
管理费用	-215	-242	-195	-218	-231	-254
%销售收入	1.51%	1.95%	1.73%	1.73%	1.73%	1.73%
研发费用	-19	-21	-20	-22	-17	-19
%销售收入	0.13%	0.17%	0.17%	0.17%	0.13%	0.13%
息税前利润 (EBIT)	2,903	1,463	1,452	1,801	1,928	1,988
%销售收入	20.4%	11.8%	12.9%	14.3%	14.4%	13.5%
财务费用	-45	-127	24	-35	-148	-185
%销售收入	0.3%	1.0%	-0.2%	0.3%	1.1%	1.3%
资产减值损失	-5	-4	-40	0	-2	0
公允价值变动收益	0	0	37	0	0	0
投资收益	274	179	207	200	220	242
%税前利润	7.5%	7.8%	8.4%	7.9%	8.5%	8.9%
营业利润	3,670	2,282	2,455	2,537	2,603	2,734
营业利润率	25.8%	18.3%	21.8%	20.1%	19.5%	18.6%
营业外收支	-2	0	0	0	0	0
税前利润	3,669	2,282	2,455	2,537	2,603	2,734
利润率	25.8%	18.3%	21.8%	20.1%	19.5%	18.6%
所得税	-926	-560	-616	-634	-651	-684
所得税率	25.2%	24.6%	25.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	2,743	1,722	1,839	1,902	1,952	2,051
少数股东损益	2	4	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,741	1,717	1,835	1,902	1,952	2,051
净利率	19.29%	13.81%	16.30%	15.07%	14.60%	13.94%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,743	1,722	1,839	1,902	1,952	2,051
少数股东损益	2	4	4	0	0	0
非现金支出	663	705	747	711	902	1,109
非经营收益	-204	-128	-403	-261	69	51
营运资金变动	760	180	78	773	194	398
经营活动现金净流	3,963	2,479	2,261	3,126	3,117	3,609
资本开支	-2,305	-2,684	299	-2,582	-2,905	-3,186
投资	-946	-341	118	21	0	0
其他	2,793	-27	328	200	220	242
投资活动现金净流	-458	-3,052	746	-2,362	-2,685	-2,944
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	2,176	2,611	1,222	-2,729	0	493
其他	-3,982	-1,488	-1,858	-1,441	-1,460	-1,523
筹资活动现金净流	-1,806	1,123	-636	-4,170	-1,460	-1,030
现金净流量	1,912	607	2,448	-3,406	-1,028	-365

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,761	5,568	7,770	4,139	2,951	2,472
应收款项	694	635	524	650	689	758
存货	125	85	52	76	78	87
其他流动资产	4,899	5,984	5,159	4,595	4,597	4,602
流动资产	10,479	12,272	13,505	9,460	8,316	7,919
%总资产	52.1%	52.4%	54.5%	42.1%	35.7%	31.7%
长期投资	1,348	1,144	1,701	1,681	1,681	1,681
固定资产	4,983	7,954	7,777	9,687	11,660	13,703
%总资产	24.8%	34.0%	31.4%	43.1%	50.0%	54.8%
无形资产	207	278	276	372	467	560
非流动资产	9,651	11,127	11,260	13,002	15,007	17,083
%总资产	47.9%	47.6%	45.5%	57.9%	64.3%	68.3%
资产总计	20,130	23,399	24,764	22,462	23,323	25,002
短期借款	2,145	1,521	2,307	0	0	493
应付款项	3,306	3,355	3,007	3,509	3,714	4,130
其他流动负债	654	482	838	695	730	794
流动负债	6,105	5,358	6,152	4,204	4,444	5,417
长期贷款	2,720	5,461	5,868	5,868	5,868	5,868
其他长期负债	1,970	1,827	1,669	554	395	281
负债	10,794	12,646	13,690	10,627	10,706	11,565
普通股股东权益	9,304	10,719	11,051	11,812	12,593	13,414
其中：股本	1,419	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100
未分配利润	3,150	4,430	4,594	5,355	6,136	6,956
少数股东权益	32	34	23	23	23	23
负债股东权益合计	20,130	23,399	24,764	22,462	23,323	25,002

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.932	0.818	0.874	0.906	0.930	0.976
每股净资产	6.557	5.104	5.262	5.625	5.997	6.387
每股经营现金净流	2.793	1.180	1.076	1.488	1.484	1.718
每股股利	0.900	1.500	1.420	0.544	0.558	0.586
回报率						
净资产收益率	29.47%	16.02%	16.61%	16.11%	15.50%	15.29%
总资产收益率	13.62%	7.34%	7.41%	8.47%	8.37%	8.20%
投入资本收益率	14.96%	6.06%	5.52%	7.63%	7.82%	7.53%
增长率						
主营业务收入增长率	15.60%	-12.46%	-9.49%	12.14%	5.95%	10.00%
EBIT 增长率	23.54%	-49.60%	-0.78%	24.08%	7.04%	3.10%
净利润增长率	14.02%	-37.36%	6.88%	3.65%	2.62%	5.04%
总资产增长率	16.22%	16.24%	5.83%	-9.30%	3.83%	7.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.1	16.2	15.1	15.1	15.1	15.1
存货周转天数	3.4	3.6	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转天数	83.3	101.9	107.1	107.1	107.1	107.1
固定资产周转天数	120.9	228.0	248.6	276.9	315.2	337.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.62%	-30.54%	-37.49%	-23.90%	-13.01%	-4.98%
EBIT 利息保障倍数	64.8	11.5	-60.5	52.1	13.0	10.7
资产负债率	53.62%	54.05%	55.28%	47.31%	45.90%	46.26%

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	5	9	24
增持	0	2	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.38	1.25	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-31	买入	10.25	N/A
2	2023-10-31	买入	9.74	N/A
3	2024-03-26	买入	8.59	N/A
4	2024-08-28	买入	8.12	N/A
5	2024-10-31	买入	8.47	N/A
6	2025-04-01	买入	9.55	N/A

来源：国金证券研究所

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：北京市东城区建国门内大街 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