

公司研究 | 点评报告 | 中国外运 (601598.SH)

REIT 增厚 Q2 盈利，高分红政策延续

报告要点

2025H1，公司营业收入为 505.2 亿元，同比下降 10.4%；归母净利润为 19.5 亿元，同比增长 0.1%。2025Q2，公司营业收入为 267.5 亿元，同比下降 16.6%；归母净利润为 13.0 亿元，同比增长 14.0%。二季度国内有效需求不足，合同物流需求承压；外部冲击加大，海运业务量增价减，空运代理业务量缩减，公司加强各业务成本管控，利润保持稳定。同时，中银中外运仓储物流 REIT 上市，增厚 Q2 投资收益。展望下半年，公司积极盘活存量资产，聚焦优势主业，维持稳定的高分红政策，股息率相对可观。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002

SFC: BWN875



胡俊文

SAC: S0490524120001

中国外运 (601598.SH)

2025-08-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

REIT 增厚 Q2 盈利，高分红政策延续

事件描述

中国外运公布 2025 年中报：2025H1，公司营业收入为 505.2 亿元，同比下降 10.4%；归母净利润为 19.5 亿元，同比增长 0.1%。2025Q2，公司营业收入为 267.5 亿元，同比下降 16.6%；归母净利润为 13.0 亿元，同比增长 14.0%。

事件评论

- 专业物流货量承压，空运代理量价齐跌。**2025H1，公司专业物流/代理及相关业务/电商业务营收同比分别-5.9%/-15.5%/+7.3%。分业务来看，上半年公司合同物流/项目物流/化工物流货量同比-2.8%/+3.4%/+9.4%，其中 Q2 货量同比-3.6%/-9.4%/+6.1%，二季度国内有效需求不足，合同物流需求承压。2025H1，公司海运代理/空运通道/铁路代理/船舶代理/库场站货量同比+6.2%/-14.1%/-24.6%/+14.8%/+11.2%，Q2 货量同比+4.1%/-9.5%/-26.6%/+9.9%/+13.9%。2025Q2，SCFI 集运均价/TAC 浦东空运均价同比分别-37.4%/-4.7%。二季度外部冲击加大，集运运价大幅下降，海运业务量增价减，空运代理受美国小包免税政策取消影响，电商物流业务量显著下降。
- 毛利保持稳健，仓储 REIT 增厚盈利。**2025H1，公司专业物流/代理及相关业务/电商业务分部利润同比分别-22.2%/-1.1%/-36.8%，上半年专业物流、电商业务利润承压，主要因为：1) 仓储价格依然处于历史低位，合同物流成本相对刚性，导致分部利润同比下滑；2) 为应对国际市场变动，公司收缩跨境电商物流货量。2025Q2，公司毛利利润同比增长 4.2%至 17.2 亿元，公司加强各业务成本管控，利润保持稳定，Q2 期间费用同比下降 0.8%。二季度公司其他收益同比下降 24.4%至 4.0 亿元，公司主动削减低毛利铁路业务及空运包机业务，货运班次下降导致补贴减少。2025Q2，公司投资净收益同比增长 73.7%至 8.6 亿元，主要为中银中外运仓储物流 REIT 上市，发行溢价率达 16.2%，显著增厚投资收益。此外，上半年空运量、价承压，中外运敦豪净利润同比下降 38.7%至 9.1 亿元。若剔除 REIT 项目贡献盈利，Q2 公司归母净利润预计同比下滑。
- 盘活资产增厚盈利，高分红与回购并举。**上半年尽管外部冲击加大，公司聚焦优势主业，选定重点行业，明确行业化营销策略，开拓增量市场。同时，公司优化资源布局，盘活存量资产，盈利韧性凸显。公司延续高分红政策，持续推进回购，上半年现金分红和回购金额合计 14.94 亿元，对应中期含回购派息率达 76.7%。此外，公司拟转让路凯国际 25% 股权，若下半年项目顺利落地有望贡献投资收益 17.9 亿元（不包括税务影响）。预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 36.7/38.1/40.7 亿元，对应 PE 分别为 11.2/10.7/10.1X，A/H 股息率约 4.8%/6.3%，股息率颇具吸引力。

风险提示

- 1、海外政策变动风险；
- 2、跨境电商货量增长低预期；
- 3、空运普货需求不及预期。

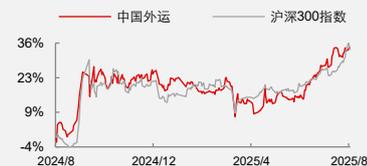
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.63
总股本(万股)	727,220
流通A股/B股(万股)	525,592/0
每股净资产(元)	5.51
近12月最高/最低价(元)	6.07/4.32

注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《25Q1 主业经营稳健，投资收益拖累业绩》2025-05-19
- 《Q4 利润稳健增长，高分红强化股东回报》2025-03-30
- 《Q3 业绩阶段性承压，增持回购并举彰显信心》2024-10-29


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、海外政策变动风险。若贸易政策或税收政策发生变动将提高空运运输成本，影响跨境运输中的空运需求，导致货量增长承压。
- 2、跨境电商货量增长低预期。跨境电商景气支撑欧美线航空货运价格，若跨境电商 GMV 增长不及预期或海外仓占比迅速提升，将引致跨境电商货量增长低预期，航空货运价格承压。
- 3、空运普货需求不及预期。中国跨境航空货运量中普货需求占比超过一半，若普货需求不及预期，将导致整体货量增长承压。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	105621	104677	115817	128808	货币资金	13468	22460	25768	34656
营业成本	100077	99579	109777	122242	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	5543	5098	6040	6566	应收账款	13052	13138	13906	14717
%营业收入	5%	5%	5%	5%	存货	56	70	67	84
营业税金及附加	330	299	338	377	预付账款	5199	5163	5657	6320
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3860	2596	4752	3295
销售费用	1000	994	1100	1223	流动资产合计	35635	43428	50151	59073
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	9240	9540	9840	10140
管理费用	3329	3140	3475	3864	投资性房地产	2793	3190	3587	3984
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	15493	15501	15601	15661
研发费用	121	171	183	196	无形资产	6262	6224	6210	6197
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	1966	1910	1829	1757
财务费用	247	342	299	354	递延所得税资产	320	320	320	320
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5486	5567	5665	5768
加: 资产减值损失	-26	-50	-40	-37	资产总计	77196	85680	93204	102900
信用减值损失	-85	20	0	0	短期贷款	3294	3394	3494	3594
公允价值变动收益	245	0	0	0	应付款项	12757	14904	15590	18366
投资收益	2036	2290	1794	1941	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4940	4631	4844	5167	应付职工薪酬	2297	2390	2608	2898
%营业收入	5%	4%	4%	4%	应交税费	584	551	619	689
营业外收支	78	32	37	37	其他流动负债	7996	8036	8848	9521
利润总额	5018	4664	4881	5204	流动负债合计	26927	29275	31159	35068
%营业收入	5%	4%	4%	4%	长期借款	3268	5268	7268	9268
所得税费用	838	779	835	880	应付债券	2019	4019	5019	6019
净利润	4180	3885	4046	4324	递延所得税负债	284	284	284	284
归属于母公司所有者的净利润	3918	3666	3812	4073	其他非流动负债	2657	3157	3657	4157
少数股东损益	262	219	233	251	负债合计	35155	42002	47386	54795
EPS (元)	0.54	0.50	0.52	0.56	归属于母公司所有者权益	39568	40986	42892	44928
					少数股东权益	2473	2692	2925	3176
现金流量表 (百万元)					股东权益	42041	43678	45817	48104
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	77196	85680	93204	102900
经营活动现金流净额	4111	7301	3042	8724					
取得投资收益收回现金	1773	2290	1794	1941	基本指标				
长期股权投资	-102	-300	-300	-300		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1402	-1439	-1574	-1571	每股收益	0.54	0.50	0.52	0.56
其他	-62	-800	-800	-800	每股经营现金流	0.56	1.00	0.42	1.20
投资活动现金流净额	207	-249	-880	-730	市盈率	9.91	11.17	10.74	10.05
债券融资	20	2000	1000	1000	市净率	0.99	1.00	0.95	0.91
股权融资	28	-415	0	0	EV/EBITDA	6.85	7.67	6.65	5.38
银行贷款增加(减少)	3597	2100	2100	2100	总资产收益率	5.1%	4.3%	4.1%	4.0%
筹资成本	-2727	-2244	-2454	-2706	净资产收益率	9.9%	8.9%	8.9%	9.1%
其他	-5657	500	500	500	净利率	3.7%	3.5%	3.3%	3.2%
筹资活动现金流净额	-4739	1941	1146	894	资产负债率	45.5%	49.0%	50.8%	53.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-421	8993	3307	8888	总资产周转率	1.38	1.29	1.29	1.31

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。