交通运输 | 物流

非金融|首次覆盖报告

2025 年 09 月 01 日

长久物流(603569.SH)

——公路治超推动行业“反内卷”，整车运输业务盈利弹性可期

投资评级： 买入（首次）

投资要点：

- **事件：**1）长久物流发布 2025 年半年度报告，实现收入 23.26 亿元，同比+27.5%，归母净利润 0.10 亿元，同比-80.7%；其中，2025 年 Q2 收入 11.69 亿元，同比+26.9%，归母净利润 0.06 亿元，同比-83.6%。2）2025 年 7 月，交通运输部、公安部等部门联合制定《车辆运输车专项治理行动方案》，聚焦治理车辆运输车“超限超载”经营行为，本次专项治理为期 6 个月。

- **政策驱动运价触底反弹，行业迎来复苏契机：**交通运输部、公安部、工业和信息化部联合开展车辆运输车专项治理行动，该行动自 2025 年 7 月起分四个阶段展开实施，其中重点整治阶段集中于 9-11 月。文件明确，对 1 年内违法超限运输超过 3 次的运输车吊销道路运输证、驾驶人责令停运；1 年内违法超限运输车辆超过其货运车辆总数 10%的整车物流企业停业整顿，情节严重者吊销道路运输经营许可证。预计运力清退将推动运价显著回升。

- **2022-2024 年公司整车运输业务持续承压，行业治超推进下四季度业绩有望持续较大改善：**2016-2018 年交通运输部曾进行车辆超限超载治理工作，实施“一超四罚”惩罚措施。2018 年公司整车运输量为 320.5 万台，整车运输市场市占率为 11.4%，整车运输平均运价为 1557.7 元/台，运量相比 2015 年提升 22%，运价提升 27%。2022-2024 年公司整车物流业务持续承压，2024 年公司整车运输量为 275.7 万台，市场市占率为 8.8%，公司单车运价为 847.8 元/台，仅为 2018 年的 53.4%，随着治超政策的逐步落地，我们预计 Q4 起整车运输业务将迎来较大改善。

- **多元业务扩张驱动收入增长，毛利率回落有望随公路治超推进而实现改善：**2025H1 实现收入 23.26 亿元，同比增长 27.5%，主要受益于国际业务及新能源板块业务量的显著提升。毛利率由 2024H1 的 12.2%下滑至 2025H1 的 8.3%，主因主机厂整车运输价格调整等因素影响，我们认为随着公路治超逐步推进，公司毛利率有望逐步回升。费用率方面，2025 年上半年期间费用率为 8.37%，同比-2.13pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.15%/4.73%/0.24%/1.24%，同比-0.39pct/-1.53pct/+0.14pct/-0.36pct。其中研发费用率有所增加，主因公司费用化研发支出增加。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.45/2.79/3.35 亿元，同比增速分别为 82.5%/92.3%/20.1%，当前股价对应的 PE 分别为 38.9/20.2/16.9 倍。我们选择中信海直、申通快递为可比公司，2025 年平均 PE 约为 37x，考虑到公司受益于公路治超带来的运价及运量提升，经营业绩有望实现较大增长，首次覆盖，给与“买入”评级。

- **风险提示。**1）宏观经济波动导致收入增速不及预期；2）治超执行力度不及预期风险；3）国际业务经营风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E

证券分析师

孙延
SAC：S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC：S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
王惠武
SAC：S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com
曾智星
SAC：S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
张付哲
SAC：S1350525070001
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

市场表现：

基本数据	2025 年 08 月 29 日
收盘价（元）	9.36
一年内最高/最低（元）	9.69/5.96
总市值（百万元）	5,648.83
流通市值（百万元）	5,648.83
总股本（百万股）	603.51
资产负债率（%）	45.54
每股净资产（元/股）	4.92

资料来源：聚源数据

营业收入（百万元）	3,783	4,175	4,780	5,396	5,748
同比增长率（%）	-4.41%	10.36%	14.50%	12.88%	6.53%
归母净利润（百万元）	70	80	145	279	335
同比增长率（%）	291.79%	13.03%	82.47%	92.28%	20.06%
每股收益（元/股）	0.12	0.13	0.24	0.46	0.56
ROE（%）	2.39%	2.69%	4.75%	8.61%	9.67%
市盈率（P/E）	80.25	71.00	38.91	20.24	16.85

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	636	596	818	1,010
应收票据及账款	1,456	1,825	2,060	2,194
预付账款	92	104	117	125
其他应收款	160	173	196	209
存货	136	119	130	137
其他流动资产	102	107	120	128
流动资产总计	**2,582**	**2,924**	**3,441**	**3,803**
长期股权投资	526	556	586	616
固定资产	2,015	1,924	1,724	1,516
在建工程	18	15	12	9
无形资产	507	518	545	586
长期待摊费用	17	8	0	0
其他非流动资产	396	457	454	435
非流动资产合计	**3,477**	**3,478**	**3,321**	**3,161**
资产总计	**6,059**	**6,402**	**6,762**	**6,964**
短期借款	975	975	925	825
应付票据及账款	676	732	802	846
其他流动负债	482	521	572	604
流动负债合计	**2,133**	**2,228**	**2,299**	**2,275**
长期借款	105	255	355	355
其他非流动负债	574	574	574	574
非流动负债合计	**679**	**829**	**929**	**929**
负债合计	**2,812**	**3,057**	**3,228**	**3,204**
股本	604	604	604	604
资本公积	994	994	994	994
留存收益	1,358	1,456	1,644	1,869
归属母公司权益	2,956	3,053	3,241	3,467
少数股东权益	291	292	292	293
股东权益合计	**3,247**	**3,345**	**3,534**	**3,760**
负债和股东权益合计	**6,059**	**6,402**	**6,762**	**6,964**

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	106	98	223	281
折旧与摊销	303	326	337	340
财务费用	73	45	47	44
投资损失	-24	-30	-30	-30
营运资金变动	-31	-286	-174	-94
其他经营现金流	-3	63	72	69
经营性现金净流量	**424**	**216**	**475**	**610**
投资性现金净流量	**-117**	**-313**	**-165**	**-164**
筹资性现金净流量	**-306**	**57**	**-88**	**-254**
现金流量净额	**10**	**-39**	**221**	**192**

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**4,175**	**4,780**	**5,396**	**5,748**
营业成本	**3,692**	**4,152**	**4,548**	**4,795**
税金及附加	31	48	54	57
销售费用	98	115	129	138
管理费用	233	287	324	345
研发费用	10	10	11	11
财务费用	73	45	47	44
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	24	30	30	30
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	30	20	20	20
营业利润	**90**	**174**	**332**	**406**
营业外收入	22	20	33	30
营业外支出	10	9	11	12
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**101**	**184**	**354**	**425**
所得税	-4	39	74	89
净利润	**106**	**146**	**280**	**336**
少数股东损益	26	0	0	1
归属母公司股东净利润	**80**	**145**	**279**	**335**
EPS(元)	0.13	0.24	0.46	0.56

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	10.36%	14.50%	12.88%	6.53%
营业利润增长率	92.16%	93.70%	91.26%	22.29%
归母净利润增长率	13.03%	82.47%	92.28%	20.06%
经营现金流增长率	-1.82%	-49.04%	119.65%	28.57%
盈利能力				
毛利率	11.56%	13.13%	15.70%	16.57%
净利率	2.53%	3.05%	5.18%	5.84%
ROE	2.69%	4.75%	8.61%	9.67%
ROA	1.31%	2.27%	4.13%	4.81%
估值倍数				
P/E	71.00	38.91	20.24	16.85
P/S	1.35	1.18	1.05	0.98
P/B	1.91	1.85	1.74	1.63
股息率	0.53%	0.84%	1.61%	1.94%
EV/EBITDA	12	13	10	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。