

长久物流(603569)

报告日期: 2025 年 09 月 02 日

上半年增收不增利，新一轮治超开启有望修复业绩

——长久物流 2025 中报点评报告

投资要点

2025 年上半年实现营业收入 23.26 亿元，同比+27.54%；归母净利润 0.10 亿元，同比-80.66%；扣非归母净利润 0.09 亿元，同比-82.79%。营收增长主要系国际业务及新能源板块业务量增加所致。利润端承压，主要由于（1）受上游主机厂价格调整影响，整车公路及海运运价均出现一定幅度下降；（2）公司海运滚装船进行停泊修船，对利润贡献产生影响。

□ 新一轮治超政策启动，合规运力龙头迎发展机遇

2025 年 7 月，交通运输部、公安部、工信部联合印发《车辆运输车专项治理行动方案》，在全国范围内开展为期六个月的专项整治。我们认为，在行业“反内卷”背景下，本次治超行动有望加速不合规运力的出清，推动行业运价合理回归。公司作为国内领先的合规运输企业，拥有 2400 余台自有中置轴轿运车，有望承接更多运输需求，提升市场份额。

□ 折旧高峰期将过，成本端有望持续优化

公司于 2017-2018 年为响应政策要求购置了近 2400 辆中置轴车辆运输车。该批车辆的折旧年限为 6-8 年，我们预计从 2025 年下半年开始折旧将陆续到期，至 2026 年折旧成本将有大幅下降。折旧成本的降低叠加治超政策下运价上行的预期，我们认为公司自有运力的盈利弹性有望得到显著提升。

□ 国际与新能源业务稳步推进，打造新增长点

公司持续拓展国际业务，已构建起涵盖 3 艘国际滚装船、中欧班列资源以及跨境笼车等业务的“公铁水”多式联运网络体系。新能源业务围绕储能产品、危化品物流及“光储充检放”一体化三大方向展开。报告期内，公司新设成立吉林长旭新能源科技有限公司与桂林旭能新能源有限公司，持续加码新能源领域布局。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.79、1.30、1.68 亿元。公司作为第三方汽车物流龙头，我们认为有望深度受益于行业治超政策带来的供给侧出清和运价修复。同时，前期购置的大量合规运力折旧到期将显著降低成本，利润弹性有望释放。国际业务和新能源业务作为第二增长曲线，为公司长期发展注入动力，维持“增持”评级。

□ 风险提示

汽车市场需求不及预期、国际经营风险、应收账款风险、新业务开拓风险等。

投资评级：增持(维持)

分析师：李丹

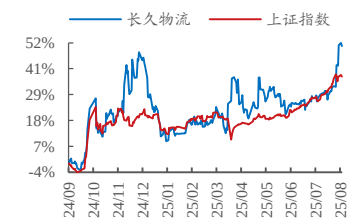
执业证书号：S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥9.33
总市值(百万元)	5,630.72
总股本(百万股)	603.51

股票走势图



相关报告

- 《Q3 业绩同比下滑，滚装业务规模再扩张》 2024.11.22
- 《24H1 业绩同比提升，国际业务高景气》 2024.08.27
- 《第三方汽车物流龙头，乘带路之风加速出海》 2024.02.13

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4175	4984	5676	6415
(+/-) (%)	10.36%	19.38%	13.90%	13.00%
归母净利润	80	79	130	168
(+/-) (%)	567.68%	-0.61%	64.03%	29.25%
每股收益(元)	0.13	0.13	0.21	0.28
P/E	70.76	71.20	43.40	33.58

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2582	2588	2970	3274
现金	636	619	621	625
交易性金融资产	0	1	1	1
应收账款	1346	1384	1668	1900
其它应收款	160	181	213	240
预付账款	92	106	113	133
存货	136	125	162	182
其他	211	173	192	192
非流动资产	3477	3738	3954	4119
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	526	482	504	504
固定资产	1960	2206	2490	2677
无形资产	507	472	432	386
在建工程	18	30	48	58
其他	467	547	480	494
资产总计	6059	6326	6924	7392
流动负债	2133	2305	2749	2979
短期借款	975	1040	1369	1428
应付款项	676	770	873	992
预收账款	17	8	12	17
其他	466	487	494	543
非流动负债	679	669	652	667
长期借款	66	66	66	66
其他	613	603	586	601
负债合计	2812	2974	3400	3646
少数股东权益	291	317	360	415
归属母公司股东权	2956	3035	3164	3332
负债和股东权益	6059	6326	6924	7392

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	424	54	318	361
净利润	106	105	172	223
折旧摊销	283	161	187	211
财务费用	73	59	73	82
投资损失	(24)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	273	(142)	(145)	(103)
其它	(287)	(104)	55	(27)
投资活动现金流	(117)	(288)	(463)	(336)
资本支出	(232)	(393)	(461)	(380)
长期投资	(27)	52	(26)	(0)
其他	141	53	23	44
筹资活动现金流	(306)	217	148	(21)
短期借款	52	65	329	59
长期借款	29	0	0	0
其他	(387)	152	(182)	(80)
现金净增加额	1	(17)	2	4

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4175	4984	5676	6415
营业成本	3692	4365	4928	5545
营业税金及附加	31	36	34	38
营业费用	98	125	131	128
管理费用	233	314	341	385
研发费用	10	11	13	15
财务费用	73	59	73	82
资产减值损失	3	5	6	6
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	24	24	24	24
其他经营收益	30	26	28	28
营业利润	90	119	204	267
营业外收支	12	12	12	12
利润总额	101	131	215	278
所得税	(4)	26	43	56
净利润	106	105	172	223
少数股东损益	26	26	43	55
归属母公司净利润	80	79	130	168
EBITDA	428	353	478	574
EPS (最新摊薄)	0.13	0.13	0.21	0.28

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	10.36%	19.38%	13.90%	13.00%
营业利润	859.60%	33.24%	70.35%	30.94%
归属母公司净利润	567.68%	-0.61%	64.03%	29.25%
获利能力				
毛利率	11.56%	12.42%	13.19%	13.56%
净利率	2.53%	2.11%	3.03%	3.47%
ROE	2.46%	2.40%	3.77%	4.61%
ROIC	3.17%	3.38%	4.55%	5.39%
偿债能力				
资产负债率	46.41%	47.01%	49.10%	49.31%
净负债比率	42.68%	40.55%	45.33%	44.32%
流动比率	1.21	1.12	1.08	1.10
速动比率	1.15	1.07	1.02	1.04
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.80	0.86	0.90
应收账款周转率	3.28	3.88	3.93	3.78
应付账款周转率	6.55	6.84	6.68	6.66
每股指标(元)				
每股收益	0.13	0.13	0.21	0.28
每股经营现金	0.70	0.09	0.53	0.60
每股净资产	4.90	5.03	5.24	5.52
估值比率				
P/E	70.76	71.20	43.40	33.58
P/B	1.91	1.86	1.78	1.69
EV/EBITDA	13.87	19.38	15.32	13.03

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>