

中谷物流（603565.SH）：外贸租船景气叠加内贸回暖，业绩略超预期

2025 年 9 月 3 日

推荐/维持

中谷物流

公司报告

事件：中谷物流 25 年上半年实现营收 53.37 亿元，同比下降 6.99%，实现归母净利润 10.72 亿元，同比增长 41.59%。盈利增长主要系报告期内内贸运价上涨及外贸运力投放增加。

上半年业绩略超预期，外贸租船持续景气：上半年公司营收下降但净利润明显提升的主要原因系两方面：一是公司外贸租船持续景气。公司上半年境外收入由去年同期的 5.75 亿元提升至 14.11 亿元。24 年年中以来，外贸集装箱运价尤其是欧洲运价上涨幅度较大，公司增加了对外贸市场的运力布局，并在运价较高位置锁定了收益，规避了部分经营风险；二是内贸运价较去年同期回暖，上半年 PDCI 综指均值为 1195 点，较去年同期的 1080 点提升 10.62%，带动公司内贸利润率回升。

上半年公司水运收入 44.83 亿元，同比下降 1.44%。陆运业务收入 8.55 亿元，同比下降 28.19%。若剔除外贸租船收入，则公司内贸水运业务收入 30.72 亿元，同比下降 22.7%，主要系部分运力调整至外贸，内贸运力规模收缩；陆运业务收入下降主要系陆运业务作为内贸水运业务的配套存在，而内贸水运业务规模下降。

由于将部分运力调整至利润率更高的外贸租船业务，公司上半年毛利率由去年同期的 12.6% 提升至 23.4%，毛利率大幅增长，带动盈利快速提升。

非经常损益同比下降，主要系去年同期有船舶出售：25 上半年公司非经常性收益由 24 年同期的 3.33 亿元降至 2.48 亿元，主要系 25 年资产处置收益合 1.00 亿元，较去年同期的 1.94 亿元下降。公司固定资产主要是船舶和集装箱，去年同期处置收益较高系公司去年有船舶出售。

中期分红并维持高分红比例：公司拟派发中期分红 0.43 元/股（含税），占归母净利润的 84.27%，分红比例维持在较高水平，体现出公司对回馈中小股东的重视，以及对后续稳定经营的信心。公司高额的现金储备则为持续高分红提供保障。

公司盈利预测及投资评级：由于上半年公司业绩超预期，我们调升公司 2025-2027 年盈利预测至 21.24、21.91 和 22.85 亿元，对应 EPS 分别为 1.01、1.04 和 1.09 元。我们认为公司的高分红政策是可持续的，若今年全年按照 85% 左右的分红比例计算，以 25 年预期盈利计算，股息率具备较强吸引力，我们维持公司“推荐”评级。

风险提示：宏观经济增长不及预期、运价或租船价格大幅波动、多式联运及“散改集”推进不及预期。

公司简介：

中谷物流是我国内贸集装箱龙头企业，成立于 2003 年，是中国最早专业从事国内沿海集装箱货物运输的企业之一。公司长期深耕内贸集运行业，已经通过港口、航线、联运线路的有机结合，构筑了全方位、多层次的多式联运综合物流体系。

资料来源：公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

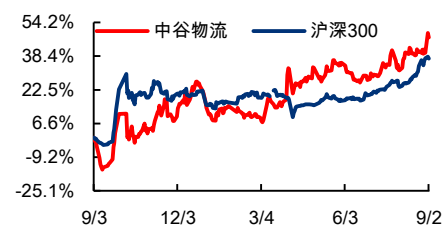
无

交易数据

52 周股价区间（元）	11.17-6.88
总市值（亿元）	231.43
流通市值（亿元）	231.43
总股本/流通 A 股（万股）	210,006/210,006
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.28

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12,438.79	11,258.25	10,363.23	10,716.67	11,022.86
增长率 (%)	-12.46%	-9.49%	-7.95%	3.41%	2.86%
归母净利润 (百万元)	1,717.28	1,835.40	2,124.48	2,191.03	2,284.73
增长率 (%)	-37.36%	6.88%	15.75%	3.13%	4.28%
净资产收益率 (%)	16.02%	16.61%	17.85%	17.15%	16.69%
每股收益 (元)	0.82	0.87	1.01	1.04	1.09
PE	13.44	12.67	10.89	10.56	10.13
PB	2.16	2.09	1.94	1.81	1.69

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	12272	13505	13549	14714	15617	营业收入	12439	11258	10363	10717	11023
货币资金	5568	7770	7804	8890	9716	营业成本	10666	9553	8024	8266	8516
应收账款	509	422	389	402	414	营业税金及附加	14	15	14	14	15
其他应收款	123	102	94	97	100	营业费用	33	25	22	22	23
预付款项	53	16	-15	-47	-80	管理费用	242	195	177	181	184
存货	85	52	44	45	46	财务费用	127	-24	41	14	-29
其他流动资产	630	585	585	585	585	研发费用	21	20	18	19	19
非流动资产合计	11127	11260	10560	9862	9166	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期股权投资	1124	1562	1562	1562	1562	公允价值变动收益	0	37	37	37	37
固定资产	7772	7669	7026	6357	5676	投资净收益	179	207	191	197	203
无形资产	276	274	268	261	255	加: 其他收益	494	380	349	361	372
其他非流动资产	281	68	68	68	68	营业利润	2282	2455	2764	2926	3052
资产总计	23399	24764	24109	24576	24783	营业外收入	0	1	0	0	0
流动负债合计	5358	6152	5703	5769	5836	营业外支出	1	1	0	0	0
短期借款	250	0	0	0	0	利润总额	2282	2455	2764	2926	3052
应付账款	2985	2618	2169	2235	2302	所得税	560	616	636	732	763
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	1722	1839	2128	2195	2289
一年内到期的非流动负债	1271	2307	2307	2307	2307	少数股东损益	4	4	4	4	4
非流动负债合计	7289	7537	6478	5999	5221	归属母公司净利润	1717	1835	2124	2191	2285
长期借款	5461	5868	5568	5068	4268	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	12646	13690	12181	11767	11057	成长能力					
少数股东权益	34	23	27	31	35	营业收入增长	-12.46%	-9.49%	-7.95%	3.41%	2.86%
实收资本 (或股本)	2100	2100	2100	2100	2100	营业利润增长	-37.82%	7.57%	12.58%	5.88%	4.28%
资本公积	3345	3345	3345	3345	3345	归属于母公司净利润增长	-37.36%	6.88%	15.75%	3.13%	4.28%
未分配利润	4430	4594	5259	5946	6661	获利能力					
归属母公司股东权益合计	10719	11051	11901	12778	13692	毛利率 (%)	14.25%	15.15%	22.58%	22.87%	22.75%
负债和所有者权益	23399	24764	24109	24576	24783	净利率 (%)	13.84%	16.34%	20.54%	20.48%	20.76%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润 (%)	7.34%	7.41%	8.81%	8.92%	9.22%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE (%)	16.02%	16.61%	17.85%	17.15%	16.69%
经营活动现金流	2479	2261	2282	2767	2820	偿债能力					
净利润	1722	1839	2128	2195	2289	资产负债率 (%)	54%	55%	51%	48%	45%
折旧摊销	701	707	709	713	716	流动比率	2.29	2.20	2.38	2.55	2.68
财务费用	127	-24	41	14	-29	速动比率	2.27	2.19	2.37	2.54	2.67
应收账款减少	83	87	34	-13	-11	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.57	0.47	0.42	0.44	0.45
投资活动现金流	2479	746	-652	127	125	应收账款周转率	23	24	26	27	27
公允价值变动收益	0	37	37	37	37	应付账款周转率	4.18	4.02	4.33	4.87	4.86
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	179	207	191	197	203	每股收益 (最新摊薄)	0.82	0.87	1.01	1.04	1.09
筹资活动现金流	1123	-636	-1595	-1808	-2119	每股净现金流 (最新摊薄)	0.26	1.13	0.02	0.52	0.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	5.10	5.26	5.67	6.08	6.52
长期借款增加	2742	407	-300	-500	-800	估值比率					
普通股增加	681	0	0	0	0	P/E	13.44	12.67	10.89	10.56	10.13
资本公积增加	-681	0	0	0	0	P/B	2.16	2.09	1.94	1.81	1.69
现金净增加额	6080	2370	34	1086	826	EV/EBITDA	7.90	7.51	6.61	5.92	5.35

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递 7 月数据点评: 反内卷力度超预期, 助力价格战逐步缓和	2025-08-21
行业普通报告	航空机场 7 月数据点评: 客座率环比略降, 静待反内卷政策推进	2025-08-19
行业深度报告	港口行业专题报告: 从财务指标出发看港口分红提升潜力	2025-08-02
行业普通报告	快递 6 月数据点评: 业务量增速分化明显, 关注反内卷后续影响	2025-07-22
行业普通报告	航空机场 6 月数据点评: 航司运力投放较为克制, 东航客座率逆势抬升	2025-07-17
行业普通报告	快递 5 月数据点评: 顺丰增速继续领跑, 价格竞争激烈度维持较高水平	2025-06-23
行业普通报告	航空机场 5 月数据点评: 客座率维持高水平, 旺季弹性初步体现	2025-06-18
行业深度报告	交通运输行业 2025 年中期投资展望: 重视周期底部行业的价格弹性	2025-06-12
公司普通报告	中谷物流 (603565.SH): 业绩与分红皆超预期	2025-04-02
公司深度报告	中谷物流 (603565.SH): 行业低谷彰显盈利韧性, 高分红具备较强吸引力——首次覆盖报告	2025-03-04

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 9 年投资研究经验, 2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心, 2019 年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526