

中谷物流(603565)

报告日期：2025 年 09 月 05 日

## 业绩略超预期，首次中期分红凸显现金牛属性

### ——中谷物流 2025 年中期点评报告

#### 投资要点

- 经营业绩表现：2025 年上半年，公司营收 53.38 亿元，同比-6.99%，归母净利润 10.72 亿元，同比+41.59%；扣非归母净利润 8.24 亿元，同比+94.28%，业绩表现强劲。其中 25Q2，实现营收 27.7 亿元/-6.25%，实现归母净利润 5.25 亿元，同比+42.5%，略超我们 25Q2 利润预期 5 亿元。
- 外贸租船业务量价齐升，成本优化增厚利润  
2025 年上半年，公司营收同比下滑主要系市场波动，公司主动调减内贸运力投放，运输箱量同比下降所致。利润端实现高速增长，主要受益于：1) 外贸租船业务贡献提升：公司优化运力部署，抓住外贸集运市场机遇，增加外贸市场运力布局，将自有船舶提供给外贸运营商使用，锁定了可观收益。2) 内贸运价回暖：受益于国内需求修复及行业供给收紧，内贸运价同比上涨，贡献核心利润。3) 成本管控成效显著：公司上半年营业成本 40.91 亿元，同比大幅下降 18.41%，主要系运输箱量下降带来的港口、拖车等变动成本减少，叠加公司深化“降本增效”改革，共同推动毛利率显著提升。
- 中期分红比例高达 84.3%，现金储备充裕彰显高分红能力  
公司拟定 2025 年半年度利润分配预案，向全体股东每 10 股派发现金红利 4.30 元（含税），合计拟派发现金红利 9.03 亿元，占当期归母净利润的比例高达 84.27%。公司延续高分红传统（2024 年分红比例达 90.39%），凸显“现金牛”属性。截至报告期末，公司账面货币资金与交易性金融资产合计达到 123.54 亿元，为公司持续高分红提供坚实保障。
- 2025 年内贸运价有望维持高位，外贸租船锁定远期收益  
展望 2025 年下半年，我们认为公司内外贸业务均有望维持良好态势。内贸方面，需求端受益于国内经济温和复苏及“散改集”、“公转水”等政策推动；供给端，行业新增运力有限，且部分内贸运力外租使得供给进一步收紧，供需格局向好。下半年为传统旺季，内贸运价有望维持高位。外贸方面，公司主力外租船型（4600TEU）所在细分市场新增供给稀缺，租船需求坚挺，为公司提供利润安全垫。
- 盈利预测与投资建议  
考虑到内外贸业务景气度持续向好，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润将分别达到 20.1、21.0、22.2 亿元。公司持续的高分红政策与稳健的基本面，我们认为公司具备持续的投资价值，维持“买入”评级。
- 风险提示  
宏观经济复苏不及预期；外贸运价大幅回落；燃油成本上涨超预期。

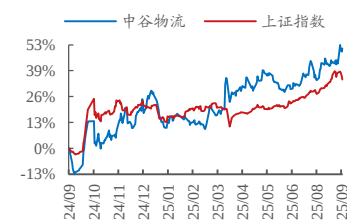
#### 投资评级：买入(维持)

分析师：李丹  
执业证书号：S1230520040003  
lidan02@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥11.04    |
| 总市值(百万元) | 23,184.70 |
| 总股本(百万股) | 2,100.06  |

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业绩超预期，分红率 90%彰显信心》 2025.03.31
- 《Q3 实现归母净利润 3.52 亿元，看好旺季量价齐升》 2024.10.31
- 《24Q2 归母净利润同比 +31.8%，高股息凸显配置价值》 2024.08.27

#### 财务摘要

| (百万元)     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入      | 11258.25 | 11288.83 | 12089.39 | 12900.50 |
| (+/-) (%) | -9.49%   | 0.27%    | 7.09%    | 6.71%    |
| 归母净利润     | 1835.40  | 2012.69  | 2104.89  | 2223.49  |
| (+/-) (%) | 6.88%    | 9.66%    | 4.58%    | 5.63%    |
| 每股收益(元)   | 0.87     | 0.96     | 1.00     | 1.06     |
| P/E       | 12.63    | 11.52    | 11.01    | 10.43    |

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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 13505 | 14408 | 14970 | 15160 |
| 现金             | 7770  | 7983  | 8229  | 8380  |
| 交易性金融资产        | 4557  | 5000  | 5100  | 5200  |
| 应收账款           | 422   | 489   | 552   | 615   |
| 其它应收款          | 102   | 90    | 108   | 112   |
| 预付账款           | 16    | 26    | 31    | 27    |
| 存货             | 52    | 93    | 99    | 106   |
| 其他             | 585   | 727   | 850   | 721   |
| <b>非流动资产</b>   | 11260 | 11654 | 12440 | 13142 |
| 金融资产类          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 1562  | 1108  | 1108  | 1108  |
| 固定资产           | 7669  | 8410  | 9088  | 9701  |
| 无形资产           | 274   | 318   | 362   | 405   |
| 在建工程           | 108   | 239   | 287   | 334   |
| 其他             | 1646  | 1579  | 1596  | 1594  |
| <b>资产总计</b>    | 24764 | 26062 | 27410 | 28302 |
| <b>流动负债</b>    | 6152  | 5331  | 5374  | 5112  |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付款项           | 2618  | 2545  | 2740  | 2225  |
| 预收账款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 3534  | 2786  | 2633  | 2887  |
| <b>非流动负债</b>   | 7537  | 8690  | 9041  | 9123  |
| 长期借款           | 5868  | 6868  | 7268  | 7368  |
| 其他             | 1669  | 1822  | 1773  | 1755  |
| <b>负债合计</b>    | 13690 | 14021 | 14415 | 14235 |
| 少数股东权益         | 23    | 27    | 31    | 35    |
| 归属母公司股东权       | 11051 | 12014 | 12964 | 14032 |
| <b>负债和股东权益</b> | 24764 | 26062 | 27410 | 28302 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2024  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|-------|--------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 2261  | 2046   | 2234   | 2077   |
| 净利润            | 1839  | 2016   | 2109   | 2228   |
| 折旧摊销           | 560   | 525    | 601    | 677    |
| 财务费用           | (24)  | (127)  | (115)  | (113)  |
| 投资损失           | (207) | (220)  | (202)  | (210)  |
| 营运资金变动         | 120   | (193)  | (87)   | (452)  |
| 其它             | (27)  | 44     | (71)   | (54)   |
| <b>投资活动现金流</b> | 746   | (1411) | (1336) | (1159) |
| 资本支出           | 176   | (1390) | (1320) | (1330) |
| 长期投资           | (438) | 454    | 0      | 0      |
| 其他             | 1007  | (474)  | (16)   | 171    |
| <b>筹资活动现金流</b> | (636) | (422)  | (652)  | (767)  |
| 短期借款           | (250) | 0      | 0      | 0      |
| 长期借款           | 407   | 1000   | 400    | 100    |
| 其他             | (793) | (1422) | (1052) | (867)  |
| <b>现金净增加额</b>  | 2370  | 213    | 247    | 150    |

### 利润表

| (百万元)           | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 11258 | 11289 | 12089 | 12901 |
| 营业成本            | 9553  | 9268  | 9922  | 10594 |
| 营业税金及附加         | 15    | 14    | 15    | 15    |
| 营业费用            | 25    | 26    | 29    | 26    |
| 管理费用            | 195   | 169   | 181   | 194   |
| 研发费用            | 20    | 20    | 21    | 22    |
| 财务费用            | (24)  | (127) | (115) | (113) |
| 资产减值损失          | 40    | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动损益        | 37    | 37    | 37    | 37    |
| 投资净收益           | 207   | 220   | 202   | 210   |
| 其他经营收益          | 775   | 510   | 531   | 560   |
| <b>营业利润</b>     | 2455  | 2687  | 2808  | 2970  |
| 营业外收支           | (0)   | (1)   | (1)   | (1)   |
| <b>利润总额</b>     | 2455  | 2687  | 2807  | 2969  |
| 所得税             | 616   | 670   | 698   | 741   |
| <b>净利润</b>      | 1839  | 2016  | 2109  | 2228  |
| 少数股东损益          | 4     | 3     | 4     | 4     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1835  | 2013  | 2105  | 2223  |
| EBITDA          | 3027  | 3285  | 3493  | 3733  |
| EPS (最新摊薄)      | 0.87  | 0.96  | 1.00  | 1.06  |

### 主要财务比率

|                | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |
| 营业收入           | -9.49% | 0.27%  | 7.09%  | 6.71%  |
| 营业利润           | 7.57%  | 9.47%  | 4.48%  | 5.76%  |
| 归属母公司净利润       | 6.88%  | 9.66%  | 4.58%  | 5.63%  |
| <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |
| 毛利率            | 15.15% | 17.90% | 17.93% | 17.88% |
| 净利率            | 16.34% | 17.86% | 17.45% | 17.27% |
| ROE            | 16.82% | 17.41% | 16.82% | 16.43% |
| ROIC           | 9.06%  | 9.38%  | 9.32%  | 9.30%  |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| 资产负债率          | 55.28% | 53.80% | 52.59% | 50.30% |
| 净负债比率          | 59.72% | 61.87% | 62.87% | 65.60% |
| 流动比率           | 2.20   | 2.70   | 2.79   | 2.97   |
| 速动比率           | 2.19   | 2.69   | 2.77   | 2.94   |
| <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |
| 总资产周转率         | 0.47   | 0.44   | 0.45   | 0.46   |
| 应收账款周转率        | 24.16  | 25.82  | 26.01  | 26.30  |
| 应付账款周转率        | 3.41   | 3.59   | 3.75   | 4.27   |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益           | 0.87   | 0.96   | 1.00   | 1.06   |
| 每股经营现金         | 1.08   | 0.97   | 1.06   | 0.99   |
| 每股净资产          | 5.26   | 5.72   | 6.17   | 6.68   |
| <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |
| P/E            | 12.63  | 11.52  | 11.01  | 10.43  |
| P/B            | 2.10   | 1.93   | 1.79   | 1.65   |
| EV/EBITDA      | 5.82   | 6.18   | 5.80   | 5.43   |

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>