

## 公司研究 | 点评报告 | 中谷物流 (603565.SH)

# 外租船景气持续兑现，首提中期分红

### 报告要点

二季度，公司实现营业收入 27.7 亿元，同比-6.3%；归母净利润 5.2 亿元，同比+42.5%；扣非后归母净利润 3.8 亿元，同比+172.9%。行业方面，外贸支线船维持高景气，对内贸运力虹吸效应明显；得益于次，内贸供给收紧，供需及运价改善。二季度，公司内贸运力减少影响营收规模，但盈利能力更优。展望四季度，内贸集运旺季可期，释放业绩弹性。此外，2025 年中报公司首提中期分红，派息率 84.3%，年化股息率 8.2%，持续回报股东，重申“买入”评级。

### 分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468

**中谷物流 (603565.SH)**

2025-09-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 外租船景气持续兑现，首提中期分红

### 事件描述

2025年上半年,公司实现营业收入53.4亿元,同比-7.0%;归母净利润10.7亿元,同比+41.6%;扣非后归母净利润8.2亿元,同比+94.3%。单二季度,公司实现营业收入27.7亿元,同比-6.3%;归母净利润5.2亿元,同比+42.5%;扣非后归母净利润3.8亿元,同比+172.9%。

### 事件评论

- 外贸虹吸效应,内贸集运改善。**去年至今,受益于红海绕行以及支线船新船较少,支线船供给紧张推动租船需求强劲。根据Clarksons数据,二季度4,400TEU船型期租租金为54.6k美元/天,同比+57.7%,保持高景气。受益于此,公司通过外租船模式增加对外贸市场的运力部署。截至8月底,公司自有船队共计49艘,其中35艘显示外租给其他运营商。由于外租船业务成本偏刚性,公司受益于租船高景气。内贸集运方面,需求改善依旧不明显。以内贸集装箱吞吐量为例,一、二季度吞吐量分别同比+2.1%和-2.1%,需求复苏波折。不过,内贸集运公司运力外租,使得内贸供给结构性减少,供需有所改善。今年一、二季度,内贸集装箱运价指数PDCI分别录得1,232、1,158点,分别同比+9.4%和+12.0%,同比改善明显。
- 内贸运力减少影响营收规模,但盈利能力更优。**二季度公司营业收入同比-6.3%;营业成本同比-18.6%,主要系:1)外租船相较于自营船业务,成本偏刚性(主要承担折旧及运营成本),因此外租规模扩大后内贸业务量减少导致成本下降;2)内贸租赁船减少降低租赁成本,上半年公司内贸租赁运力同比-10.6%。因此,2025Q2,公司毛利率为21.0%,同比提升12.0pct。公司Q2录得扣非净利润3.8亿元,或主要系外租船贡献。此外,公司Q2录得非经1.4亿元,主要系和内贸集运业务相关的政府补助。
- 内贸集运旺季可期,中期分红回报股东。**当前,一方面支线船供给受限,租船需求维持高景气,公司外租船业务持续强化经营韧性;另一方面,内贸运价底部企稳,考虑到内贸运力扩张已结束,存量运力外租虹吸效应下,四季度内贸集运旺季可期,释放业绩弹性。预计2025-2027年归母净利润分别21.4、24.3、25.0亿元,对应PE分别为10.3、9.0、8.8倍。公司重视股东回报,2025年上半年,公司拟向全体股东每10股派发现金红利4.3元,派息率84.3%,年化股息率8.2%,重申“买入”评级。

### 风险提示

- 外租运力回流;
- 外贸集运市场租船需求疲软。

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)	10.47
总股本(万股)	210,006
流通A股/B股(万股)	210,006/0
每股净资产(元)	4.98
近12月最高/最低价(元)	10.93/6.82

注:股价为2025年8月29日收盘价

### 市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

### 相关研究

- 《内贸修复外租强势,价值红利典范》2025-05-07
- 《运力外租强化韧性,高分红彰显股东回报》2025-04-06
- 《再读中谷物流——内外协同,攻守兼备》2025-03-23


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**外租运力回流。**内贸集运船东运力外租收紧内贸供给，若运力回流将导致内贸集运供给增加，供需关系承压拖累运价。
- 2、**外贸集运市场租船需求疲软。**公司当前以内贸为主，外贸为辅。外租运力如果受外贸集运市场承压那个导致外贸租船租金下滑。

## 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
<b>营业总收入</b>	<b>11258</b>	<b>10674</b>	<b>11339</b>	<b>13338</b>	货币资金	7770	9833	10872	13509
营业成本	9553	8141	8412	10470	交易性金融资产	4557	4557	4557	4557
<b>毛利</b>	<b>1706</b>	<b>2533</b>	<b>2927</b>	<b>2868</b>	应收账款	422	420	442	519
%营业收入	15%	24%	26%	22%	存货	52	59	57	70
营业税金及附加	15	16	16	19	预付账款	16	23	23	27
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	687	682	690	708
销售费用	25	25	26	31	<b>流动资产合计</b>	<b>13505</b>	<b>15574</b>	<b>16643</b>	<b>19390</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	1562	1562	1562	1562
管理费用	195	188	202	236	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	7669	7177	6676	6165
研发费用	20	18	19	22	无形资产	274	274	274	274
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-24	-2	-37	-101	递延所得税资产	108	96	96	96
%营业收入	0%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	1646	1802	1802	1802
加: 资产减值损失	0	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>24764</b>	<b>26485</b>	<b>27052</b>	<b>29289</b>
信用减值损失	-40	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	37	0	0	0	应付款项	2618	2241	2319	2882
投资收益	207	184	194	232	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2455</b>	<b>2860</b>	<b>3251</b>	<b>3343</b>	应付职工薪酬	94	76	79	99
%营业收入	22%	27%	29%	25%	应交税费	288	181	205	253
营业外收支	0	-2	-2	0	其他流动负债	3152	3251	3300	3453
<b>利润总额</b>	<b>2455</b>	<b>2858</b>	<b>3249</b>	<b>3343</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>6152</b>	<b>5750</b>	<b>5904</b>	<b>6688</b>
%营业收入	22%	27%	29%	25%	长期借款	5868	6868	5868	5868
所得税费用	616	712	809	834	应付债券	0	0	0	0
净利润	1839	2145	2439	2509	递延所得税负债	468	431	431	431
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1835</b>	<b>2141</b>	<b>2434</b>	<b>2504</b>	其他非流动负债	1201	1163	1163	1163
少数股东损益	4	4	5	5	<b>负债合计</b>	<b>13690</b>	<b>14212</b>	<b>13366</b>	<b>14150</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.87</b>	<b>1.02</b>	<b>1.16</b>	<b>1.19</b>	归属于母公司所有者权益	11051	12246	13654	15102
					少数股东权益	23	27	32	37
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>11075</b>	<b>12274</b>	<b>13686</b>	<b>15139</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>24764</b>	<b>26485</b>	<b>27052</b>	<b>29289</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2261</b>	<b>2015</b>	<b>3202</b>	<b>3769</b>					
取得投资收益收回现金	162	184	194	232	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-438	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	299	-2	-52	-50	每股收益	0.87	1.02	1.16	1.19
其他	722	-156	0	0	每股经营现金流	1.08	0.96	1.52	1.79
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>746</b>	<b>26</b>	<b>142</b>	<b>182</b>	市盈率	11.26	10.27	9.03	8.78
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.86	1.80	1.61	1.46
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.71	6.50	5.34	4.60
银行贷款增加(减少)	3338	1000	-1000	0	总资产收益率	7.6%	8.4%	9.1%	8.9%
筹资成本	-1759	-1181	-1305	-1314	净资产收益率	16.6%	17.5%	17.8%	16.6%
其他	-2214	236	0	0	净利率	16.3%	20.1%	21.5%	18.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-636</b>	<b>55</b>	<b>-2305</b>	<b>-1314</b>	资产负债率	55.3%	53.7%	49.4%	48.3%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>2370</b>	<b>2096</b>	<b>1040</b>	<b>2637</b>	总资产周转率	0.47	0.42	0.42	0.47

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。