

2025 年 09 月 10 日

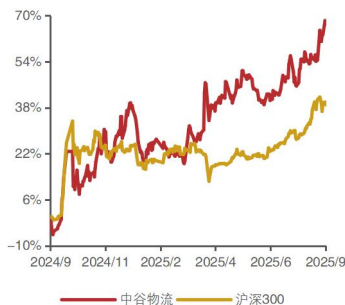
投资评级：买入（维持）

证券分析师

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

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 09 月 09 日
收盘价（元）	11.32
一年内最高/最低（元）	11.50/6.82
总市值（百万元）	23,772.71
流通市值（百万元）	23,772.71
总股本（百万股）	2,100.06
资产负债率（%）	56.98
每股净资产（元/股）	4.98

资料来源：聚源数据

中谷物流(603565.SH)

——2025 年中报点评：外贸利润兑现，关注红利属性

投资要点：

- **事件：**2025 上半年公司实现营收 53.38 亿元，同比-6.99%。其中，水运业务收入 44.83 亿元，同比-1.44%；陆运业务收入 8.55 亿元，同比-28.19%。公司实现归母净利润 10.72 亿元，同比+41.59%，实现扣非归母净利润 8.24 亿元，同比+94.28%。
- **内外贸协同发展，运力部署优化支撑公司业绩。**2025 年一季度运力外流叠加国内需求复苏，推动运价同比显著修复，二季度受国内需求不及预期影响，PDCI 指数波动下行，内贸运价承压。2025 上半年受美国关税政策影响，东南亚转口贸易激增，推升亚洲区域航线需求。公司根据内外贸景气度灵活调整运力部署，增加外贸市场的运力布局，以追求更高收益。
- **内贸底部修复，外贸需求向好，内外贸协同策略支撑公司利润。**1) 内贸集运：需求端受益于基建投资回暖与消费刺激政策，预计家电、汽车等货类运输需求提升。供给端，外贸高收益分流运力叠加新船交付锐减供给紧缩，供需缺口扩大或将推升运价，市场潜在上行空间较大。2) 外贸租船：产业链向东南亚、拉美等第三国/地区转移，持续驱动亚洲区域航线需求。同时，新船交付缩减叠加船龄老化加剧供给端结构性矛盾，有力支撑运价和租金水平，利好亚洲支线市场和小船期租租金。公司的内外贸协同策略有望推动业绩稳中向好。
- **中期分红凸显红利属性：**公司在 2024 年度分红 16.59 亿元（当年归母净利润的 90.39%）后，计划 2025 年半年度利润分配预案，计划分红 9.03 亿元（当期归母净利润的 84.27%）。2025 年半年度利润分配预案将在公司股东大会审议通过后实施。
- **盈利预测与评级：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 20.42/21.55/22.40 亿元，同比增速分别为 11.25%/5.54%/3.94%，当前股价对应的 PE 分别为 11.64/11.03/10.61 倍。鉴于公司业绩稳定度较高和股息率可观，维持“买入”评级。
- **风险提示。**内贸需求增长不及预期；外贸租赁收益不及预期；美国关税政策变化；经济增长不及预期；红海复航；环保政策合规风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	12,439	11,258	10,401	10,714	10,974
同比增长率（%）	-12.46%	-9.49%	-7.62%	3.01%	2.43%
归母净利润（百万元）	1,717	1,835	2,042	2,155	2,240
同比增长率（%）	-37.36%	6.88%	11.25%	5.54%	3.94%
每股收益（元/股）	0.82	0.87	0.97	1.03	1.07
ROE（%）	16.02%	16.61%	17.98%	18.45%	18.64%
市盈率（P/E）	13.84	12.95	11.64	11.03	10.61

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	7,770	7,468	8,045	8,703
应收票据及账款	423	390	402	412
预付账款	16	15	15	15
其他应收款	102	94	97	99
存货	52	45	46	47
其他流动资产	5,143	5,098	5,114	5,128
流动资产总计	13,505	13,110	13,719	14,404
长期股权投资	1,562	1,600	1,638	1,676
固定资产	8,997	8,847	8,621	8,410
在建工程	108	72	82	45
无形资产	274	266	283	268
长期待摊费用	2	1	1	1
其他非流动资产	316	366	356	346
非流动资产合计	11,260	11,152	10,980	10,745
资产总计	24,764	24,261	24,699	25,149
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	2,618	2,262	2,307	2,353
其他流动负债	3,534	3,077	3,142	3,206
流动负债合计	6,152	5,339	5,449	5,559
长期借款	6,647	6,647	6,647	6,647
其他非流动负债	890	890	890	890
非流动负债合计	7,537	7,537	7,537	7,537
负债合计	13,690	12,876	12,986	13,096
股本	2,100	2,100	2,100	2,100
资本公积	3,345	3,345	3,345	3,345
留存收益	5,607	5,913	6,236	6,572
归属母公司权益	11,051	11,358	11,681	12,017
少数股东权益	23	27	32	36
股东权益合计	11,075	11,385	11,713	12,053
负债和股东权益合计	24,764	24,261	24,699	25,149

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1,839	1,447	1,560	1,645
折旧与摊销	707	746	791	834
财务费用	-24	-14	-19	-40
投资损失	-207	-229	-229	-229
营运资金变动	78	-720	78	83
其他经营现金流	-132	699	699	699
经营性现金净流量	2,261	1,927	2,879	2,990
投资性现金净流量	746	-508	-489	-469
筹资性现金净流量	-636	-1,721	-1,813	-1,863
现金流量净额	2,448	-302	577	658

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,258	10,401	10,714	10,974
营业成本	9,553	8,251	8,416	8,584
税金及附加	15	18	19	19
销售费用	25	21	21	22
管理费用	195	166	166	165
研发费用	20	16	17	17
财务费用	-24	-14	-19	-40
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-40	-15	-15	-16
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	207	229	229	229
公允价值变动损益	37	0	0	0
资产处置收益	395	100	100	100
其他收益	380	470	470	470
营业利润	2,455	2,727	2,878	2,992
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	2,455	2,726	2,877	2,991
所得税	616	680	718	746
净利润	1,839	2,046	2,159	2,244
少数股东损益	4	4	4	4
归属母公司股东净利润	1,835	2,042	2,155	2,240
EPS(元)	0.87	0.97	1.03	1.07

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-9.49%	-7.62%	3.01%	2.43%
营业利润增长率	7.57%	11.08%	5.54%	3.94%
归母净利润增长率	6.88%	11.25%	5.54%	3.94%
经营现金流增长率	-8.80%	-14.74%	49.36%	3.87%
盈利能力				
毛利率	15.15%	20.67%	21.45%	21.78%
净利率	16.34%	19.67%	20.15%	20.45%
ROE	16.61%	17.98%	18.45%	18.64%
ROA	7.41%	8.42%	8.72%	8.91%
ROIC	15.33%	30.73%	29.98%	31.99%
估值倍数				
P/E	12.95	11.64	11.03	10.61
P/S	2.11	2.29	2.22	2.17
P/B	2.15	2.09	2.04	1.98
股息率	6.98%	7.30%	7.71%	8.01%
EV/EBITDA	5	6	5	5

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)。