

中国外运(601598)

报告日期: 2025 年 10 月 28 日

成本管控成效显著，经营业绩韧性十足

——中国外运 2025 年第三季度点评报告

投资要点

□ 公司发布 2025 年三季报，25Q3 公司实现营业收入 245.15 亿元，同比-16.8%，实现归母净利润 7.32 亿元，同比-16.8%，实现扣非归母净利润 6.86 亿元，同比-13.5%。Q1 至 Q3 实现营业收入 750.38 亿元，同比-12.6%，实现归母净利润 26.79 亿元，同比-5.2%，实现扣非归母净利润 20.83 亿元，同比-19.6%。

□ 成本管控成效显著，毛利率同比提升，非经常性收益增厚利润

(1) 毛利率情况：前三季度公司营业成本约 707.51 亿元，同比下降 13.39%，成本降幅大于收入降幅。受益于此，公司前三季度毛利率约为 5.71%，较去年同期的 4.88% 提升约 0.83 个百分点，显示出公司在市场波动下较强的成本管控与业务结构优化能力。(2) 投资收益与非经常性损益：Q1 至 Q3 公司实现投资收益 16.32 亿元，同比增长 11.18%。其中，来自联营及合营企业的核心投资收益为 11.02 亿元，同比下降 24.37%，我们认为主要受中外运-敦豪等合资公司盈利承压影响。非经常性损益方面，前三季度非流动资产处置损益达 5.45 亿元，主要来自上半年完成的国内首单央企仓储物流类 REITs 的发行，25H1 贡献投资收益约 4.4 亿元。

□ 经营情况：专业物流与海运代理稳健增长，空运及跨境电商业务承压

2025 年 1-9 月，公司业务量保持稳健。1) 专业物流：业务量保持稳健增长。合同物流、项目物流、化工物流业务量分别约 3823.8 万吨、529.5 万吨、356.2 万吨，同比分别+2.1%、+2.1%、+6.3%。2) 代理及相关业务：海运代理业务表现亮眼，空运与铁路代理下滑。海运代理完成 1179.3 万标准箱，同比+7.6%。空运通道业务量为 66.4 万吨，同比-11.8%；铁路代理完成 39.2 万标准箱，同比-12.5%。空运业务下滑主要系公司应对外部政策变化，主动调整和缩减了部分航线的固定运力。3) 电商业务：业务分化显著。受外部政策影响，跨境电商物流业务量大幅收缩至 0.46 亿票，同比-71.3%。但物流电商平台业务表现强劲，完成 291.7 万标准箱，同比+55.4%。

□ 盈利预测及投资建议

中国外运作为国内综合物流龙头企业，在全球网络、多元化业务布局及客户资源方面具备深厚壁垒。公司积极推进数字化转型与“新型承运人”模式，有望在产业出海和供应链整合趋势中持续受益。尽管短期业绩受外部环境承压，但公司核心业务展现韧性，并通过优化资产结构增厚回报。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 38.2、42.3、43.1 亿元，维持“增持”评级。

□ 风险提示

全球贸易增长不及预期风险；海运空运运价大幅波动风险；地缘政治风险等。

投资评级：增持(维持)

分析师：李丹

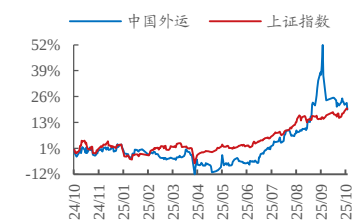
执业证书号：S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥6.02
总市值(百万元)	43,778.63
总股本(百万股)	7,272.20

股票走势图



相关报告

- 《Q3 实现归母净利润 8.80 亿元，空运通道业务量同比+1.4%》2024.10.27
- 《Q2 实现归母净利润 11.42 亿元，中期分红率 54.17%》2024.08.30
- 《Q1 实现归母净利润 8.03 亿元，空运通道业务量同比+23%》2024.04.30

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	105621	113815	121490	130531
(+/-) (%)	3.79%	7.76%	6.74%	7.44%
归母净利润	3918	3815	4225	4307
(+/-) (%)	-7.05%	-2.62%	10.76%	1.93%
每股收益(元)	0.54	0.52	0.58	0.59
P/E	11.21	11.51	10.39	10.20

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	35635	44015	48923	54592
现金	13468	20922	24238	28079
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款	13216	13897	14843	15939
其它应收款	2789	2540	2937	3172
预付账款	5199	5651	5901	6402
存货	56	65	68	72
其他	907	939	935	927
非流动资产	41561	40372	39843	38949
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	9240	8968	9115	9108
固定资产	15493	15131	14656	14270
无形资产	6262	5958	5649	5348
在建工程	657	605	564	531
其他	9909	9709	9859	9692
资产总计	77196	84387	88766	93541
流动负债	26927	29081	30405	31554
短期借款	3294	1496	1800	2197
应付款项	12940	14153	14949	16063
预收账款	0	0	0	0
其他	10693	13432	13656	13295
非流动负债	8228	10235	10202	10721
长期借款	3268	4268	4768	5268
其他	4959	5966	5433	5453
负债合计	35155	39315	40607	42276
少数股东权益	2473	2681	2929	3188
归属母公司股东权益	39568	42390	45230	48078
负债和股东权益	77196	84387	88766	93541

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4111	4796	3146	3594
净利润	4180	4023	4473	4566
折旧摊销	1718	1389	1422	1464
财务费用	247	253	181	170
投资损失	(2036)	(2155)	(2262)	(2308)
营运资金变动	(1095)	685	(535)	(458)
其它	1098	600	(132)	160
投资活动现金流	207	1858	1413	1607
资本支出	(570)	(575)	(506)	(640)
长期投资	(10)	414	(273)	44
其他	788	2019	2192	2203
筹资活动现金流	(4739)	800	(1243)	(1360)
短期借款	2684	(1798)	304	397
长期借款	913	1000	500	500
其他	(8336)	1599	(2047)	(2256)
现金净增加额	(421)	7454	3316	3841

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	105621	113815	121490	130531
营业成本	100077	107538	114770	123192
营业税金及附加	330	310	346	378
营业费用	1000	1122	1211	1275
管理费用	3329	3628	3913	4159
研发费用	121	228	243	326
财务费用	247	253	181	170
资产减值损失	111	228	61	131
公允价值变动损益	245	50	50	50
投资净收益	2036	2155	2262	2308
其他经营收益	2253	2178	2357	2263
营业利润	4940	4892	5435	5521
营业外收支	78	20	20	20
利润总额	5018	4912	5455	5541
所得税	838	889	982	975
净利润	4180	4023	4473	4566
少数股东损益	262	208	248	258
归属母公司净利润	3918	3815	4225	4307
EBITDA	6845	6504	7008	7125
EPS (最新摊薄)	0.54	0.52	0.58	0.59

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.79%	7.76%	6.74%	7.44%
营业利润	-9.59%	-0.96%	11.10%	1.58%
归属母公司净利润	-7.05%	-2.62%	10.76%	1.93%
获利能力				
毛利率	5.25%	5.51%	5.53%	5.62%
净利率	3.96%	3.53%	3.68%	3.50%
ROE	9.54%	8.76%	9.06%	8.66%
ROIC	8.68%	7.79%	8.00%	7.74%
偿债能力				
资产负债率	45.54%	46.59%	45.75%	45.19%
净负债比率	21.34%	22.61%	23.79%	23.30%
流动比率	1.32	1.51	1.61	1.73
速动比率	1.32	1.51	1.61	1.73
营运能力				
总资产周转率	1.38	1.41	1.40	1.43
应收账款周转率	8.32	8.43	8.43	8.45
应付账款周转率	7.97	8.03	7.96	8.03
每股指标(元)				
每股收益	0.54	0.52	0.58	0.59
每股经营现金	0.56	0.66	0.43	0.49
每股净资产	5.42	5.81	6.20	6.59
估值比率				
P/E	11.21	11.51	10.39	10.20
P/B	1.11	1.04	0.97	0.91
EV/EBITDA	4.92	5.70	4.95	4.38

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>