

➤ **事件概述：**2025 年 10 月 27 日，公司发布 2025 三季度报，10 月 21 日，公司出售路凯国际 25% 股权已完成交割，预计带来 16.5 亿元的投资收益，得益于中美关系阶段性缓和，公司 Q4 经营有望改善。

2025Q1-3, 1) 收入端：公司实现营收 750 亿元，同比-13%，营收下滑主要受运价下降影响；毛利为 42.9 亿元，同比+2.4%，毛利率为 5.7%，同比+0.8pct。**2) 利润端：**实现归母净利润 26.8 亿元，同比-5%；归母净利率 3.6%，同比+0.3pct。扣非归母净利 20.8 亿元，同比-19.6%，扣非归母净利率 2.8%，同比-0.2pct。**3) 投资收益：**16.3 亿元，同比+11.2%；**4) 其他收益：**12.6 亿元，同比-20.3%。

单季度看，2025Q3, 1) 收入端：公司实现营收 245 亿元，同比-17%；毛利为 11.8 亿元，同比-7.7%，毛利率为 4.8%，同比+0.5pct。**2) 利润端：**实现归母净利润 7.3 亿元，同比-17%；归母净利率 3.0%，同比持平。扣非归母净利 6.9 亿元，同比-13.5%，扣非归母净利率 2.8%，同比+0.1pct。**3) 投资收益：**4.6 亿元，同比-5.9%；**4) 其他收益：**5.6 亿元，同比-1.9%。

2025 年 10 月 21 日，公司出售路凯国际 25% 股权已完成交割，本次交易预计带来投资收益（扣除相关交易费用）约人民币 16.5 亿元。

➤ **分业务结构看：**

1) 货运代理：2025Q1-Q3 海运代理/空运通道/铁路代理/船舶代理/库场站服务业务量分别为 1179.3 万标准箱/66.4 万吨/39.2 万标准箱/5.59 万艘次/2154.7 万吨，同比+7.56%/-11.82%/-12.5%/+16.74%/+6.9%。

单季度看，2025Q3 海运代理/空运通道/铁路代理/船舶代理/库场站服务业务量分别为 388.1 万标准箱/20.6 万吨/17.8 万标准箱/1.96 万艘次/876.0 万吨，同比+10.41%/-6.36%/+8.54%/+20.52%/+1.15%。

2) 专业物流：2025Q1-Q3 合同物流（含冷链）/项目物流/化工物流业务量分别为 3823.8 万吨/529.5 万吨/356.2 万吨，同比+2.06%/+2.10%/+6.30%。

单季度看，2025Q3 合同物流（含冷链）/项目物流/化工物流分别为 1402.0 万吨/188.1 万吨/152.9 万吨，同比+8.04%/-0.16%/+2.48%。

3) 电商业务：2025Q1-3 物流电商平台实现 291.7 万标准箱，同比+55.41%；跨境电商物流 0.46 亿票，同比-72.66%；2025Q3 物流电商平台实现 101.9 万标准箱，同比+67.87%。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 1103、1145、1195 亿元，归母净利润分别为 42.0、44.6、46.8 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12、11、10 倍。公司为综合物流龙头，重视 AI 赋能和数字化转型，海外网络布局持续推进，看好公司长期发展。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**集运运价波动风险、地缘政治风险、汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	105,621	110,343	114,469	119,485
增长率（%）	3.8	4.5	3.7	4.4
归属母公司股东净利润（百万元）	3,918	4,198	4,456	4,681
增长率（%）	-7.0	7.2	6.1	5.1
每股收益（元）	0.54	0.58	0.61	0.64
PE	12	12	11	10
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.68 元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@glms.com.cn

分析师 张骁瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@glms.com.cn

研究助理 陈佳裕

执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@glms.com.cn

相关研究

1. 中国外运 (601598.SH) 2025 年半年报点评：成功发行 REITs 贡献投资收益，重视股东回报维持每股分红绝对金额-2025/08/27

2. 中国外运 (601598.SH) 2024 年年报点评：重视股东回报，逐步完善海外布局-2025/03/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	105,621	110,343	114,469	119,485
营业成本	100,077	104,477	108,390	113,147
营业税金及附加	330	344	357	373
销售费用	1,000	993	1,030	1,075
管理费用	3,329	3,531	3,549	3,704
研发费用	121	143	160	167
EBIT	2,863	3,145	3,359	3,498
财务费用	247	227	199	159
资产减值损失	-26	0	0	0
投资收益	2,036	2,207	2,289	2,390
营业利润	4,940	5,323	5,655	5,944
营业外收支	78	75	75	75
利润总额	5,018	5,398	5,730	6,019
所得税	838	918	974	1,023
净利润	4,180	4,480	4,756	4,996
归属于母公司净利润	3,918	4,198	4,456	4,681
EBITDA	5,425	5,737	6,013	6,179

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,468	12,272	15,645	19,168
应收账款及票据	13,216	13,780	14,295	14,921
预付款项	5,199	5,427	5,630	5,877
存货	56	59	61	64
其他流动资产	3,696	3,967	4,093	4,247
流动资产合计	35,635	35,504	39,724	44,277
长期股权投资	9,240	9,240	9,240	9,240
固定资产	15,493	15,962	16,408	16,838
无形资产	6,262	6,262	6,262	6,262
非流动资产合计	41,561	42,667	43,035	43,438
资产合计	77,196	78,171	82,759	87,715
短期借款	3,294	1,424	1,424	1,424
应付账款及票据	12,940	13,509	14,015	14,630
其他流动负债	10,693	11,732	12,099	12,549
流动负债合计	26,927	26,665	27,539	28,603
长期借款	3,268	2,577	2,577	2,577
其他长期负债	4,959	4,938	4,938	4,938
非流动负债合计	8,228	7,514	7,514	7,514
负债合计	35,155	34,180	35,053	36,118
股本	7,294	7,272	7,272	7,272
少数股东权益	2,473	2,755	3,055	3,370
股东权益合计	42,041	43,992	47,706	51,597
负债和股东权益合计	77,196	78,171	82,759	87,715

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.79	4.47	3.74	4.38
EBIT 增长率	-12.46	9.84	6.81	4.16
净利润增长率	-7.05	7.16	6.14	5.05
盈利能力 (%)				
毛利率	5.25	5.32	5.31	5.30
净利润率	3.71	3.80	3.89	3.92
总资产收益率 ROA	5.07	5.37	5.38	5.34
净资产收益率 ROE	9.90	10.18	9.98	9.71
偿债能力				
流动比率	1.32	1.33	1.44	1.55
速动比率	1.09	1.09	1.20	1.30
现金比率	0.50	0.46	0.57	0.67
资产负债率 (%)	45.54	43.72	42.36	41.18
经营效率				
应收账款周转天数	43.26	43.49	43.60	43.47
存货周转天数	0.21	0.20	0.20	0.20
总资产周转率	1.38	1.42	1.42	1.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.58	0.61	0.64
每股净资产	5.44	5.67	6.14	6.63
每股经营现金流	0.57	0.67	0.72	0.74
每股股利	0.29	0.14	0.15	0.16
估值分析				
PE	12	12	11	10
PB	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.78	8.30	7.92	7.71
股息收益率 (%)	4.34	2.14	2.27	2.39

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,180	4,480	4,756	4,996
折旧和摊销	2,562	2,592	2,655	2,681
营运资金变动	-714	-106	-2	6
经营活动现金流	4,111	4,848	5,213	5,379
资本开支	-1,402	-2,015	-1,897	-1,949
投资	-304	-552	0	0
投资活动现金流	207	-357	392	440
股权募资	28	0	0	0
债务募资	-909	-1,934	0	0
筹资活动现金流	-4,739	-5,687	-2,232	-2,296
现金净流量	-386	-1,196	3,373	3,524

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048