

中谷物流(603565)

报告日期: 2025 年 10 月 31 日

Q3 扣非净利润同比+65%，符合预期

——中谷物流 2025 三季度点评报告

投资要点

- 经营业绩表现: 2025 年前三季度, 公司营收 78.98 亿元, 同比-6.46%, 归母净利润 14.10 亿元, 同比+27.21%; 其中 25Q3, 公司实现营收 25.61 亿元, 同比-5.34%, 归母净利润 3.39 亿元, 同比-3.71%, 扣非净利润 3.05 亿元, 同比+65.37%, 核心盈利能力强劲, 业绩符合预期。
- 内外贸协同显成效, 扣非利润高增
公司前三季度扣非归母净利润同比大幅增长 85.51%, 我们认为主要得益于“内贸提质、外贸增量”的协同战略。**外贸租船业务成为核心增长引擎:** 公司抓住外贸市场高景气度, 将自有大船投放于外贸租赁市场, 上半年公司国外营业收入 14.1 亿元, 同比增长 146%, 锁定了可观收益。**内贸业务供需优化, 盈利能力改善:** 公司主动将在内贸运力缩减, 有效缓解了内贸市场的供给压力。尽管运量下滑导致营收承压, 但运价同比回升, 带动了内贸板块盈利能力的改善, 支撑了扣非利润的增长。
- 中期分红提升股东回报, 现金储备提供坚实保障
公司首次实施中期分红, 2025 年中报派息率高达 84%。此举通过提升分红频率, 进一步优化了股东回报方式, 体现了公司对投资者的积极回馈意愿。截至 2025 年三季度末, 公司账面货币资金与交易性金融资产合计约 120 亿元, 充裕的现金储备为公司持续执行高分红政策提供了坚实基础。
- 四季度旺季来临, 内外贸景气有望延续
展望 2025 年四季度, 我们认为公司业绩有望持续向好。**内贸方面:** 四季度为传统旺季, 行业供需格局稳定, 我们认为旺季运价反弹可期。**外贸方面:** 大部分运力已通过长租约锁定未来收益, 盈利稳定性强。我们认为, 市场对小船的需求依然旺盛, 为公司剩余运力的续租和潜在的新增外租提供了有利条件。
- 盈利预测与投资建议
考虑到外贸租船业务已锁定大部分利润, 以及内贸旺季的运价弹性, 我们认为公司业绩可见度高。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强劲的现金流创造能力, 凸显其作为高股息资产的配置价值, 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; 外贸租船市场景气度大幅回落; 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	¥11.41
总市值(百万元)	23,961.72
总股本(百万股)	2,100.06

股票走势图



相关报告

- 《业绩略超预期, 首次中期分红凸显金牛属性》 2025.09.05
- 《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

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	13.06	11.91	11.38	10.78

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	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
非流动资产	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
资产总计	24764	26062	27410	28302
流动负债	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
非流动负债	7537	8690	9041	9123
长期借款	5868	6868	7268	7368
其他	1669	1822	1773	1755
负债合计	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
负债和股东权益	24764	26062	27410	28302

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	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)
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	(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)
现金净增加额	2370	213	247	150

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	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
营业利润	2455	2687	2808	2970
营业外收支	(0)	(1)	(1)	(1)
利润总额	2455	2687	2807	2969
所得税	616	670	698	741
净利润	1839	2016	2109	2228
少数股东损益	4	3	4	4
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	13.06	11.91	11.38	10.78
P/B	2.17	1.99	1.85	1.71
EV/EBITDA	5.82	6.41	6.02	5.64

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>