



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 01 日

基础数据

10 月 31 日收盘价（元）	11.06
总市值（亿元）	232.27
总股本（亿股）	21.00

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】中谷物流：2025 半年报点评：利润同比实现大增，中期分红回馈股东-2025.09.07

【兴证交运】中谷物流：2024 年报点评：外贸业务支撑业绩，加大力度回馈股东-2025.04.01

分析师：张晓云

S0190514070002

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002

wangkai21@xyzq.com.cn

研究助理：林翰

linhan1@xyzq.com.cn

中谷物流(603565.SH)

2025 三季报点评：

三季度营收、利润下滑，看好公司成本管理能力

投资要点：

- **事件：中谷物流发布 2025 三季报。**据报告所述，2025Q3 公司实现营业总收入 25.61 亿元人民币，同比减少 5.34%，环比减少 7.52%；归母净利润 3.39 亿元人民币，同比减少 3.71%，环比减少 35.4%。2025 年前三季度，公司共计实现营收 78.98 亿元，同比减少 6.46%；归母净利润 14.1 亿元，同比增长 27.21%。
- **内外贸运价双降，公司业绩承受较大压力。**中谷物流为中国集装箱内贸航运的主要运营商之一，同时亦通过船舶期租方式，将船舶出租予外贸运营商。2025Q3，内外贸集装箱运价均环比下滑，导致公司业绩承受较大压力：
 - **内贸方面：**Q3 内贸集装箱运价回落，PDCI 均值为 1057.58 点，环比下滑 8.67%，但同比还有 10.52% 的增长。这一背景下，公司营收、利润环比有较大下滑，但同比降幅较小。
 - **外贸方面：**Q3 外贸集装箱运价同样有所回落，SCFI 均值环比下跌 10%，同比下跌 51.9%。虽公司在外贸业务上采取期租方式，具有减少运营成本、压平运价波动的能力，但仍然不能完全避免大环境的不利影响。
- **适时调整运力结构，灵活经营压低成本。**如前所述，2025 前三季度，虽营业收入同比减少 6.46%，但归母净利润逆势增长 27.21%。这一形势主要得益于公司上半年公司适时减少租入船舶数量，控制成本得当：6 月末租入船舶运力约 83.36 万 TEU，环比 2024 年末减少 13.86%，同比 2024 年中期减少 10.61%，在全船队中的占比由 2024 年末的 27.29% 下降到 25.31%，实现了租船成本的压降，亦带来公司上半年营业总成本同比下降 18.38%，捍卫了全年的利润空间。
- **投资建议：**预计公司 2025、2026、2027 年归母净利润分别为 20.41 亿元、21.08 亿元、21.37 亿元，对应 EPS 分别为 0.97 元、1.00 元、1.02 元；以公司 2025 年 10 月 31 日收盘价计算，对应 PE 分别为 11.4 倍、11.0 倍、10.9 倍。维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**运输经营风险、行业竞争加剧、燃油成本扰动利润。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11258	10910	10938	10966
同比增长	-9.5%	-3.1%	0.3%	0.3%
归母净利润（百万元）	1835	2041	2108	2137
同比增长	6.9%	11.2%	3.3%	1.4%
毛利率	15.1%	19.4%	20.1%	20.3%
ROE	16.6%	18.0%	17.9%	17.5%
每股收益（元）	0.87	0.97	1.00	1.02
市盈率	12.7	11.4	11.0	10.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13505	12366	12070	11247
货币资金	7770	6528	6223	5457
交易性金融资产	4557	4574	4568	4570
应收票据及应收账款	422	453	453	463
预付款项	16	43	46	0
存货	52	44	44	44
其他	687	724	736	713
非流动资产	11260	12358	13020	13753
长期股权投资	1562	1624	1616	1609
固定资产	7669	8243	8795	9162
在建工程	108	315	460	811
无形资产	274	274	274	274
商誉	0	0	0	0
其他	1646	1902	1875	1896
资产总计	24764	24723	25090	25000
流动负债	6152	5845	5798	5274
短期借款	0	22	48	48
应付票据及应付账款	2618	2381	2366	2359
其他	3534	3442	3384	2866
非流动负债	7537	7500	7488	7492
长期借款	5868	5868	5868	5868
其他	1669	1632	1620	1624
负债合计	13690	13344	13286	12766
股本	2100	2100	2100	2100
未分配利润	4594	4611	4716	4823
少数股东权益	23	26	29	32
股东权益合计	11075	11379	11804	12234
负债及权益合计	24764	24723	25090	25000

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1835	2041	2108	2137
折旧和摊销	707	718	796	878
营运资金的变动	78	-949	-89	-457
经营活动产生现金流量	2261	1499	2501	2231
资本支出	299	-1282	-1230	-1387
长期投资	118	-78	13	5
投资活动产生现金流量	746	-1404	-1038	-1194
债权融资	1222	489	15	4
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-636	-1252	-1768	-1802
现金净变动	2448	-1242	-305	-766

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11258	10910	10938	10966
营业成本	9553	8788	8745	8745
税金及附加	15	19	18	19
销售费用	25	26	27	26
管理费用	195	193	195	194
研发费用	20	17	17	17
财务费用	-24	18	31	34
投资收益	207	162	178	188
公允价值变动收益	37	0	0	0
信用减值损失	-40	-1	-1	8
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	2455	2719	2808	2848
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	2455	2718	2807	2847
所得税	616	675	696	707
净利润	1839	2043	2111	2140
少数股东损益	4	3	3	3
归属母公司净利润	1835	2041	2108	2137
EPS(元)	0.87	0.97	1.00	1.02

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-9.5%	-3.1%	0.3%	0.3%
营业利润增长率	7.6%	10.8%	3.3%	1.4%
归母净利润增长率	6.9%	11.2%	3.3%	1.4%
盈利能力				
毛利率	15.1%	19.4%	20.1%	20.3%
归母净利率	16.3%	18.7%	19.3%	19.5%
ROE	16.6%	18.0%	17.9%	17.5%
偿债能力				
资产负债率	55.3%	54.0%	53.0%	51.1%
流动比率	2.20	2.12	2.08	2.13
速动比率	2.09	1.99	1.96	2.01
营运能力				
资产周转率	46.8%	44.1%	43.9%	43.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.87	0.97	1.00	1.02
每股经营现金	1.08	0.71	1.19	1.06
估值比率(倍)				
PE	12.7	11.4	11.0	10.9
PB	2.1	2.0	2.0	1.9

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载侵权责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn