

公司研究 | 点评报告 | 中谷物流（603565.SH）

非经大幅减少，利润结构改善

报告要点

三季度，公司实现营业收入 25.6 亿，同比-5.4%；实现归母净利润 3.4 亿元，同比-3.7%；实现扣非后归母净利润 3.1 亿元，同比+65.4%。非经大幅减少，但外租船高景气，且财务费用减少，利润结构改善。内贸旺季改善，外租强化韧性，股息率可观，维持“买入”评级。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468

中谷物流 (603565.SH)

2025-11-10

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

非经大幅减少，利润结构改善

事件描述

2025 年前三季度，公司实现营业收入 79.0 亿元，同比-6.5%；实现归母净利润 14.1 亿，同比+27.2%；实现扣非后归母净利润 11.3 亿，同比+85.5%。单三季度，公司实现营业收入 25.6 亿，同比-5.3%；实现归母净利润 3.4 亿元，同比-3.7%；实现扣非后归母净利润 3.1 亿元，同比+65.4%。

事件评论

- **内贸景气环比回落，外租船业务维持高景气。**外贸方面，今年以来，受益于支线船新船交付有限以及区域内航线景气度，租船需求较为坚挺。根据 Clarksons 数据，三季度 4,250TEU 船型期租租金为 54k 美元/天，同比+8.6%，保持高景气。内贸方面，受益于外租船运力虹吸，以及竞争格局改善，2025Q3 内贸运价指数 PDCI 录得 1,058 点，同比+10.5%。不过内需修复依旧波折，7-8 月内贸集装箱吞吐量为 1,481 万 TEU，同比-5.5%。此外，公司主力船队外租后，内贸箱量及成本或有压力。最终，公司 Q3 录得营业收入 25.6 亿，同比-5.3%；毛利率 20.1%，同比提升 5.4 pct，主要系高毛利的外租船业务比例提升。
- **非经大幅减少，利润结构改善。**三季度，公司归母净利润 3.4 亿元，同比-3.7%；但扣非后净利润 3.1 亿元，同比+65.4%。结构上，三季度同比去年净利润基本持平，但去年非经损益为 1.7 亿，主要系卖船所得；今年，一方面得益于外租船规模和租金同比提升，经营性利润提升，另一方面，财务同比减少 49%至 0.4 亿，主要系利息收入增加。因此利润结构改善明显。
- **内贸旺季改善，外租强化韧性。**当前，一方面支线船供给受限，租船需求维持高景气，公司外租船业务持续强化经营韧性；另一方面，内贸运价底部企稳，北方粮食及煤炭发运量走强，四季度旺季内贸有望改善。预计 2025-2027 年归母净利润分别 20.3、21.2、22.1 亿元，对应 PE 分别为 11.5、11.0、10.5 倍。公司重视股东回报，按照 2024 年 90.4%分红比例假设，对应股息率 7.9%、8.2%和 8.6%，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、外租运力回流；
- 2、外贸集运市场租船需求疲软。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.06
总股本(万股)	210,006
流通A股/B股(万股)	210,006/0
每股净资产(元)	4.70
近12月最高/最低价(元)	11.69/8.17

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《外租船景气持续兑现，首提中期分红》2025-09-02
- 《内贸修复外租强势，价值红利典范》2025-05-07
- 《运力外租强化韧性，高分红彰显股东回报》2025-04-06


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、**外租运力回流。**内贸集运船东运力外租收紧内贸供给，若运力回流将导致内贸集运供给增加，供需关系承压拖累运价。
- 2、**外贸集运市场租船需求疲软。**公司当前以内贸为主，外贸为辅。外租运力如果受外贸集运市场承压那个导致外贸租船租金下滑。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11258	10696	11112	13280	货币资金	7770	9853	10671	13122
营业成本	9553	8271	8587	10760	交易性金融资产	4557	4557	4557	4557
毛利	1706	2425	2525	2520	应收账款	422	421	433	516
%营业收入	15%	23%	23%	19%	存货	52	60	58	72
营业税金及附加	15	16	15	19	预付账款	16	23	24	28
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	687	683	688	707
销售费用	25	25	26	31	流动资产合计	13505	15597	16432	19003
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	1562	1562	1562	1562
管理费用	195	189	198	235	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	7669	7177	6676	6165
研发费用	20	18	19	22	无形资产	274	274	274	274
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-24	45	-18	-62	递延所得税资产	108	160	160	160
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1646	1852	1852	1852
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	24764	26622	26955	29016
信用减值损失	-40	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	37	0	0	0	应付款项	2618	2277	2367	2962
投资收益	207	184	190	231	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2455	2706	2824	2955	应付职工薪酬	94	77	81	102
%营业收入	22%	25%	25%	22%	应交税费	288	182	201	252
营业外收支	0	-2	-2	0	其他流动负债	3152	3503	3546	3709
利润总额	2455	2704	2822	2955	流动负债合计	6152	6039	6196	7025
%营业收入	22%	25%	25%	22%	长期借款	5868	6868	5868	5868
所得税费用	616	674	703	737	应付债券	0	0	0	0
净利润	1839	2030	2119	2218	递延所得税负债	468	486	486	486
归属于母公司所有者的净利润	1835	2026	2115	2213	其他非流动负债	1201	1134	1134	1134
少数股东损益	4	4	4	4	负债合计	13690	14527	13684	14513
EPS (元)	0.87	0.96	1.01	1.05	归属于母公司所有者权益	11051	12068	13241	14467
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	23	27	31	36
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	11075	12095	13272	14503
经营活动现金流净额	2261	1931	2900	3515	负债及股东权益	24764	26622	26955	29016
取得投资收益收回现金	162	184	190	231	基本指标				
长期股权投资	-438	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	299	-2	-52	-50	每股收益	0.87	0.96	1.01	1.05
其他	722	-206	0	0	每股经营现金流	1.08	0.92	1.38	1.67
投资活动现金流净额	746	-24	138	181	市盈率	11.26	11.46	10.98	10.49
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.86	1.92	1.75	1.61
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.71	7.14	6.47	5.59
银行贷款增加 (减少)	3338	1000	-1000	0	总资产收益率	7.6%	7.9%	7.9%	7.9%
筹资成本	-1759	-1181	-1221	-1245	净资产收益率	16.6%	16.8%	16.0%	15.3%
其他	-2214	443	0	0	净利率	16.3%	18.9%	19.0%	16.7%
筹资活动现金流净额	-636	262	-2221	-1245	资产负债率	55.3%	54.6%	50.8%	50.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2370	2169	818	2451	总资产周转率	0.47	0.42	0.41	0.47

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。