

公司研究 | 点评报告 | 中谷物流 (603565.SH)

利润结构大幅改善，再启造船布局外贸

报告要点

2025 年，公司实现营业收入 106.2 亿元，同比-5.7%；实现归母净利润 20.0 亿，同比+9.0%；实现扣非后归母净利润 15.5 亿，同比+41.0%。内贸景气改善，外租船高景气延续，公司经营利润大幅改善。另一方面，公司新签新造船订单 18 艘，加速外贸业务布局。我们预计 2026-2028 年公司净利润 21.6、22.2 和 23.7 亿元，对应 PE 为 10.7、10.4 和 9.7 倍，按照 2025 年 70%分红比例，对应股息率为 6.6%、6.7%和 7.2%。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468

利润结构大幅改善，再启造船布局外贸

事件描述

2025年，公司实现营业收入106.2亿元，同比-5.7%；实现归母净利润20.0亿，同比+9.0%；实现扣非后归母净利润15.5亿，同比+41.0%。单四季度，公司实现营业收入27.2亿，同比-3.4%；实现归母净利润5.9亿元，同比-18.7%；实现扣非后归母净利润4.2亿元，同比-14.2%。

事件评论

- 内贸景气改善，外租船高景气延续。**内贸方面，2025年国内需求修复波折，全年内贸集装箱吞吐量同比-3.1%；季度看，吞吐量增速逐季回落。但行业供给压力大幅缓解：1) 2025年内贸沿海省际集装箱运力同比+3.0%，增速保持低位；2) 外租船运力虹吸，以及竞争格局改善。运价方面，2025年内贸集装箱运价指数PDCI录得1173点，同比+6.3%；单四季度PDCI录得1236点，同比-4.0%，主要系内贸需求同比下滑影响。外贸方面，受益于支线船新船交付有限以及区域内集运高景气，租船需求较为坚挺。根据Clarksons数据，2025年4,250TEU船型期租租金为55k美元/天，同比+35.4%，季度间租金较为稳定。公司方面，2025年公司自有运力49艘，其中34艘进行外租，外租船业务比例较大，且成本偏刚性；内贸运力下降，2025年完成运输量977万TEU，同比-13%。最终公司2025年实现营收106.2亿元，同比-5.7%；营业成本81.2亿，同比-15.0%，实现毛利25.0亿，同比+46.5%；毛利率23.5%，同比提升8.4pct，主要系高毛利的外租船业务比例提升。单四季度看，实现营收27.2亿，同比-3.4%；实现毛利7.4亿，同比26.5%。
- 非经大幅减少，利润结构改善。**2025年，公司扣非后归母净利润15.5亿，同比+41.0%。结构上，2025年公司非经损益4.5亿，较2024年7.4亿大幅减少，主要系资产处置收益减少；但得益于外租船平均租金大幅提升，经营性利润提升。单四季度看，公司实现归母净利润5.9亿元，同比-18.7%，主要系：1) 汇兑损益导致财务费用大幅增加；2) 内贸运价同比小幅回落，扰动内贸经营，而外贸租金与去年Q4持平。
- 新造船计划再启，外贸业务加速布局。**当前，美伊冲突导致约1%集装箱滞留波斯湾，且加剧中东红海地区集运混乱，或进一步收紧支线船供给。截至4月中旬，4,250TEU船型期租租金涨至60k美元/天，较2月底上涨9.1%。另一方面，公司加速外贸业务布局，依托自营船队开辟越南、印尼、印度及红海等航线，新签新造船订单18艘（8艘6000TEU型船；10艘1800TEU型船），加码区域内航线布局，预计2028-2029年陆续交付，累计金额约73.4亿。考虑到未来新造船资本开支，公司维持2026-2028年三年分红承诺60%不变。我们预计2026-2028年公司净利润21.6、22.2和23.7亿元，对应PE为10.7、10.4和9.7倍，按照2025年70%分红比例，对应股息率为6.6%、6.7%和7.2%。

风险提示

- 外租运力回流；
- 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)	10.97
总股本(万股)	210,006
流通A股/B股(万股)	210,006/0
每股净资产(元)	4.98
近12月最高/最低价(元)	12.40/9.32

注：股价为2026年4月28日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《非经大幅减少，利润结构改善》2025-11-10
- 《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



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。

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情形范围内，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。