

公司研究 | 点评报告 | 中国外运 (601598.SH)

盘活资产促进经营，股东回报力度提升

报告要点

2025Q4，公司实现营业收入 217.7 亿元，同比增长 10.2%；实现归母净利润 13.4 亿元，同比增长 22.9%，业绩同比大幅改善，主要因为：1) 2025 年公司出售路凯国际控股有限公司 25% 股权，贡献长期股权投资 16.96 亿元；2) 中外运敦豪盈利触底修复，2025H2 中外运敦豪实现净利润 14.3 亿元，同比增长 11.3%。同时，公司积极回馈股东，2025 年公司含回购派息比例达到 65%，对应公司 A 股综合回报率达到 6.1%，回报率具备性价比。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002

SFC: BWN875



胡俊文

SAC: S0490524120001

盘活资产促进经营，股东回报力度提升

事件描述

中国外运披露 2025 年年报：2025 年，公司实现营业收入 968.1 亿元，同比下降 8.3%；实现归母净利润 40.2 亿元，同比增长 2.7%。2025Q4，公司实现营业收入 217.7 亿元，同比增长 10.2%；实现归母净利润 13.4 亿元，同比增长 22.9%。2025 年全年公司现金分红合计金额预计为 21.5 亿元（含税），占 2025 年度合并报表归属于上市公司股东净利润的 53.53%。

事件评论

- 专业物流营收稳健增长，货运代理营收显著下滑。**2025 年，公司实现营收 968.1 亿元，同比下降 8.3%。其中，公司专业物流/货运代理/跨境电商营收同比+5.1%/-15.1%/-0.7%。2025 年，公司冶金矿业、电力等行业项目物流驱动专业物流稳步增长。在国际海运运价同比大幅下滑背景下，美线、欧线等主要航线空运运价下挫，货运代理营收同比显著下降。
- 专业物流盈利承压，空运、铁路代理拖累盈利。**2025 年，公司分部总利润为 24.4 亿元，同比下降 22.2%；专业物流/货运代理/跨境电商物流利润同比分别-22.8%/-17.4%/-87.4%。2025 年，公司持续推进低效业务治理工作，并开展资源集约化运营，但因信用减值损失同比增加幅度较大，合同物流和项目物流分部利润同比分别下降 18.2%/40.5%。2025 年，公司海运代理/空运代理/铁路代理/船舶代理/库场站业务利润同比分别+4.6%/-110.4%/-133.6%/+7.5%/-5.0%。尽管公司海运代理、船舶代理板块分部利润同比增长，但受空运及铁路部分运力成本刚性的影响，整体板块分部利润同比下降。公司跨境电商物流业务受限于直签航司和自运营导致公司业务规模缩小，叠加美线、欧线等主要航线空运运价下挫影响，分部利润同比大幅下降。
- 盘活资产叠加敦豪盈利改善，驱动 Q4 业绩增长。**2025Q4，公司毛利同比下降 10.2%至 12.2 亿元，期间费用同比增长 6.2%至 13.9 亿元。2025Q4，公司投资净收益同比增长 262.8%至 20.6 亿元，主要因为：1) 2025 年公司出售路凯国际控股有限公司 25%股权 g 贡献投资收益；2) 中外运敦豪盈利触底修复，2025H2 中外运敦豪实现净利润 14.3 亿元，同比增长 11.3%。此外，公司四季度政府补助同比下降 5.2%至 5.5 亿元，资产减值及信用减值合计同比多亏 9.1 亿元。最终，公司归母净利润同比增长 22.9%。
- 持续深耕海外网络，回报率具备性价比。**公司持续深耕海外物流节点，2025 年海外业务收入同比增长 7.3%，海外业务利润总额同比增长 39.3%，海外关键网络资源布局逐步成型。同时，公司积极回馈股东，派息额创新高，2025 年公司含回购派息比例达到 65%，对应公司 A 股综合回报率达到 6.1%。预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润有望达到 41.7/44.5/46.7 亿元，对应 PE 分别为 10.3/9.6/9.2X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、海外政策变动风险；
- 2、跨境电商货量增长低预期；
- 3、空运普货需求不及预期。

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)	5.98
总股本(万股)	717,375
流通A股/B股(万股)	515,747/0
每股净资产(元)	5.76
近12月最高/最低价(元)	7.95/4.65

注：股价为 2026 年 4 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《压力测试结束，周期底部渐近》2025-11-04
- 《REIT 增厚 Q2 盈利，高分红政策延续》2025-08-31
- 《25Q1 主业经营稳健，投资收益拖累业绩》2025-05-19



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、海外政策变动风险。若贸易政策或税收政策发生变动将提高空运运输成本，影响跨境运输中的空运需求，导致货量增长承压。
- 2、跨境电商货量增长低预期。跨境电商景气支撑欧美线航空货运价格，若跨境电商 GMV 增长不及预期或海外仓占比迅速提升，将引致跨境电商货量增长低预期，航空货运价格承压。
- 3、空运普货需求不及预期。中国跨境航空货运量中普货需求占比超过一半，若普货需求不及预期，将导致整体货量增长承压。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	96809	119575	129372	143363	货币资金	17010	25742	31326	39238
营业成本	91305	113032	122380	135761	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	5504	6543	6992	7602	应收账款	13068	16845	13361	18497
%营业收入	6%	5%	5%	5%	存货	60	81	71	99
营业税金及附加	338	419	444	497	预付账款	4976	5974	6517	7240
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3893	4373	4918	5246
销售费用	1006	1196	1229	1407	流动资产合计	39008	53017	56193	70321
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	6721	7021	7321	7621
管理费用	3178	3946	4269	4731	投资性房地产	2593	2979	3362	3745
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	14944	15202	15221	15193
研发费用	179	202	213	243	无形资产	6227	6184	6158	6124
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	1572	1323	1054	771
财务费用	237	254	215	225	递延所得税资产	392	392	392	392
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	6891	7120	7364	7616
加: 资产减值损失	-676	-68	-70	-75	资产总计	78348	93238	97065	111783
信用减值损失	-378	20	0	0	短期贷款	1346	1446	1546	1646
公允价值变动收益	108	0	0	0	应付款项	12746	18652	15343	22368
投资收益	3695	2456	2579	2708	预收账款	0	0	0	0
营业利润	5158	5285	5655	5930	应付职工薪酬	2059	2713	2857	3181
%营业收入	5%	4%	4%	4%	应交税费	519	646	700	774
营业外收支	-43	28	24	24	其他流动负债	7777	9099	9847	10722
利润总额	5114	5313	5679	5954	流动负债合计	24448	32554	30292	38691
%营业收入	5%	4%	4%	4%	长期借款	2524	4524	6524	8524
所得税费用	831	877	937	982	应付债券	3999	5999	6999	7999
净利润	4283	4437	4742	4972	递延所得税负债	336	336	336	336
归属于母公司所有者的净利润	4022	4170	4454	4670	其他非流动负债	2997	3497	3997	4497
少数股东损益	261	267	288	301	负债合计	34303	46910	48147	60046
EPS (元)	0.56	0.58	0.62	0.65	归属于母公司所有者权益	41290	43307	45608	48126
					少数股东权益	2755	3021	3310	3611
现金流量表 (百万元)					股东权益	44044	46328	48918	51737
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	78348	93238	97065	111783
经营活动现金流净额	3086	6804	4434	6709					
取得投资收益收回现金	2552	2456	2579	2708	基本指标				
长期股权投资	2518	-300	-300	-300		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-1542	-1482	-1246	-1199	每股收益	0.56	0.58	0.62	0.65
其他	1298	-800	-800	-800	每股经营现金流	0.43	0.95	0.62	0.94
投资活动现金流净额	4826	-126	233	408	市盈率	10.68	10.29	9.63	9.19
债券融资	1980	2000	1000	1000	市净率	1.04	0.99	0.94	0.89
股权融资	27	0	0	0	EV/EBITDA	8.51	6.96	6.23	5.19
银行贷款增加(减少)	-2693	2100	2100	2100	总资产收益率	5.1%	4.5%	4.6%	4.2%
筹资成本	-2518	-2546	-2683	-2804	净资产收益率	9.7%	9.6%	9.8%	9.7%
其他	-1196	500	500	500	净利率	4.2%	3.5%	3.4%	3.3%
筹资活动现金流净额	-4400	2054	917	796	资产负债率	43.8%	50.3%	49.6%	53.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	3512	8733	5584	7912	总资产周转率	1.24	1.39	1.36	1.37

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。