



# 中谷物流（603565.SH）：外贸租船持续景气，重启造船加速海外布局

2026年5月11日

推荐/维持

中谷物流

公司报告

**事件：**中谷物流 25 年实现营收 106.17 亿元，同比下降 5.7%，实现归母净利润 20.01 亿元，同比增长 9.03%，实现扣非后归母净利润 15.50 亿元，同比增长 41.01%，主要系去年同期船舶资产处置收益占比较高，而今年经营性利润提升明显，盈利结构较去年优化。26Q1 公司实现营收 25.79 亿元，与上年同期基本持平，归母净利润 5.27 亿元，同比下降 3.63%，扣非归母净利润 4.94 亿元，同比增长 11.89%。

**外贸租船景气叠加内贸运价回暖，公司经营性利润提升较明显：**公司 25 年经营利润明显提升，最主要的原因是外贸租船市场持续景气。25 年公司境外收入 30.13 亿元，同比增长 73.0%，增长主要系公司增加了对外贸市场的运力布局，并在运价较高位置锁定了收益。内贸方面，25 年内贸运价较 24 年同期也有所回暖。25 年内贸集装箱运价指数（PDCI）均值为 1173 点，较 24 年均值同比提升约 6.3%。

由于公司调整了部分内贸船到外贸租船市场，导致公司 25 年营收同比下降约 5.7%。利润率方面，由于外贸租船业务利润率高于内贸业务，公司 25 年毛利率 23.54%，同比提升 8.39pct。

**重启造船并加速海外布局：**公司 26 年签订了共计 18 艘集装箱船的造船合同，包括 8 艘 6000TEU 集装箱船，每艘单价不超过 5.8 亿元，以及 10 艘 1800TEU 集装箱船，每艘造价不超过 2.7 亿元。订单累计金额约 73.4 亿元。重启造船主要系公司计划凭借在内贸市场的既有优势，拓展远洋航线业务。报告期公司依托自营船队，新开辟了越南、印尼、印度及红海等区域的国际航线，为海外业务探索奠定了基础。

**一季度盈利符合预期：**公司 26Q1 归母净利润 5.27 亿元，同比下降 3.63%，扣非归母净利润 4.94 亿元，同比增长 11.89%，扣非净利润有所提升。内贸方面，26Q1 内贸集装箱云价指数与 25 年同期基本持平，因此我们估计利润增量贡献依旧主要来自外贸。2 月末美以伊冲突以来，少部分集装箱船滞留波斯湾，且红海航线也受到战争影响，导致中东地区供应链紊乱，全球有效运力供给收紧，集装箱船租金维持在较高水平。

**虽然后续存在资本开支，但分红比例依旧维持在 70% 以上：**25 年公司全年现金分红共计 14.07 亿元，占归母净利润的 70.32%，该比例低于 23 年与 24 年，主要系公司新造船导致资本开支提升。但 70% 的分红比例依旧展现了公司较强的分红意愿，公司分红比例已经连续 4 年高于 70%。

**盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 21.5、22.5 和 23.7 亿元，对应 EPS 分别为 1.03、1.07 和 1.13 元。集装箱船租赁市场目前较为景气，且我们看好公司海外拓展的前景，维持公司“推荐”评级。

**风险提示：**宏观经济增长不及预期、运价或租船价格大幅波动、多式联运及“散改集”推进不及预期。

## 公司简介：

中谷物流是我国内贸集装箱龙头企业，成立于 2003 年，是中国最早专业从事国内沿海集装箱货物运输的企业之一。公司长期深耕内贸集运行业，已经通过港口、航线、联运线路的有机结合，构筑了全方位、多层次的多式联运综合物流体系。

资料来源：公司公告、同花顺

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

## 发债及交叉持股介绍：

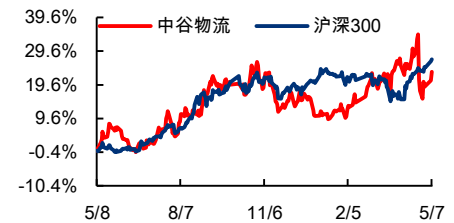
无

## 交易数据

52 周股价区间（元）	12.25-9.42
总市值（亿元）	235.84
流通市值（亿元）	235.84
总股本/流通 A 股（万股）	210,006/210,006
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.1

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

## 财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	11,258.25	10,616.88	11,012.19	11,450.24	11,839.61
增长率 (%)	-9.49%	-5.70%	3.72%	3.98%	3.40%
归母净利润 (百万元)	1,835.40	2,001.05	2,153.34	2,246.23	2,365.61
增长率 (%)	6.88%	9.03%	7.61%	4.31%	5.31%
净资产收益率 (%)	16.61%	19.14%	19.40%	19.08%	18.95%
每股收益 (元)	0.87	0.95	1.03	1.07	1.13
PE	12.91	11.82	10.95	10.50	9.97
PB	2.13	2.26	2.12	2.00	1.89

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产合计</b>	13505	13355	12249	11058	10817	<b>营业收入</b>	11258	10617	11012	11450	11840
货币资金	7770	10069	8903	7642	7339	<b>营业成本</b>	9553	8118	8445	8700	8963
应收账款	422	416	431	448	464	营业税金及附加	15	16	17	18	18
其他应收款	102	96	100	104	107	营业费用	25	31	32	32	33
预付款项	16	12	8	4	0	管理费用	195	224	230	237	242
存货	52	54	56	58	60	财务费用	-24	150	42	42	25
其他流动资产	585	326	326	326	326	研发费用	20	22	22	23	24
<b>非流动资产合计</b>	11260	11550	12216	13671	13918	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期股权投资	1562	1778	1778	1778	1778	公允价值变动收益	37	-19	0	0	0
固定资产	7669	7088	7779	9249	9503	投资净收益	207	159	165	172	178
无形资产	274	401	393	385	377	加: 其他收益	380	365	378	393	406
其他非流动资产	68	266	266	266	266	<b>营业利润</b>	2455	2668	2800	2999	3158
<b>资产总计</b>	24764	24905	24464	24730	24734	营业外收入	1	2	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	6152	6281	6338	6412	6489	营业外支出	1	6	0	0	0
短期借款	0	5	0	0	0	<b>利润总额</b>	2455	2664	2800	2999	3158
应付账款	2618	2395	2457	2531	2608	所得税	616	660	644	750	790
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1839	2004	2156	2249	2369
一年内到期的非流动负债	2307	2871	2871	2871	2871	少数股东损益	4	3	3	3	3
<b>非流动负债合计</b>	7537	8144	6998	6512	5728	归属母公司净利润	1835	2001	2153	2246	2366
长期借款	5868	6469	6169	5669	4869	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>负债合计</b>	13690	14425	13336	12924	12216	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	23	24	27	30	33	营业收入增长	-9.49%	-5.70%	3.72%	3.98%	3.40%
实收资本(或股本)	2100	2100	2100	2100	2100	营业利润增长					
资本公积	3345	3345	3345	3345	3345	归属于母公司净利润增长	6.88%	9.03%	7.61%	4.31%	5.31%
未分配利润	4594	3977	4562	5173	5816	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	11051	10456	11102	11776	12485	毛利率(%)	15.15%	23.54%	23.31%	24.02%	24.30%
<b>负债和所有者权益</b>	24764	24905	24464	24730	24734	净利率(%)	16.34%	18.87%	19.58%	19.64%	20.01%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	7.41%	8.03%	8.80%	9.08%	9.56%
	单位: 百万元					ROE(%)	16.61%	19.14%	19.40%	19.08%	18.95%
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	2261	2940	2922	3234	3549	资产负债率(%)	55%	58%	55%	52%	49%
净利润	1839	2004	2156	2249	2369	流动比率	2.20	2.13	1.93	1.72	1.67
折旧摊销	707	763	845	1059	1274	速动比率	2.19	2.12	1.92	1.72	1.66
财务费用	-24	150	42	42	25	<b>营运能力</b>					
应收帐款减少	87	7	-15	-17	-15	总资产周转率	0.47	0.43	0.45	0.47	0.48
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	24	25	26	26	26
<b>投资活动现金流</b>	2261	1783	-2248	-2394	-1387	应付账款周转率	4.02	4.24	4.54	4.59	4.61
公允价值变动收益	37	-19	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资减少	0	0	4	-3	4	每股收益(最新摊薄)	0.87	0.95	1.03	1.07	1.13
投资收益	207	159	165	172	178	每股净现金流(最新摊薄)	1.13	1.15	-0.56	-0.60	-0.14
<b>筹资活动现金流</b>	-636	-2302	-1841	-2100	-2465	每股净资产(最新摊薄)	5.26	4.98	5.29	5.61	5.95
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	407	602	-300	-500	-800	P/E	12.91	11.82	10.95	10.50	9.97
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	2.13	2.26	2.12	2.00	1.89
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	7.65	6.38	6.44	5.97	5.38
<b>现金净增加额</b>	3885	2421	-1166	-1261	-303						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	航运专题: 美以伊冲突下航运供应链扰动的传导及长尾影响	2026-05-07
行业普通报告	快递行业 2026 年 3 月数据点评: 申通件量高增长, 圆通单票收入环比降幅较大	2026-04-23
行业普通报告	航空机场 2026 年 3 月数据点评: 国内航线需求稳健提升, 国际航线表现强势	2026-04-16
行业普通报告	快递行业 2026 年 1-2 月数据点评: 反内卷持续发力, 通达系单票收入同比提升明显	2026-03-25
行业普通报告	航空机场 2026 年 2 月数据点评: 春运表现良好, 中东局势动荡利好中欧直飞航线	2026-03-18
行业普通报告	航运行业: 伊朗局势升级, 保障原油运输成关注焦点, 油运运价持续景气	2026-03-01
行业普通报告	航空机场 2026 年 1 月数据点评: 春节错期导致 1 月数据平淡, 春运数据表现良好	2026-02-25
行业普通报告	快递行业 2025 年 12 月数据点评: 件量增速继续探底, 单票收入维持稳定	2026-01-22
公司普通报告	中谷物流 (603565.SH) 租船景气叠加内贸回暖, 业绩略超预期	-03
公司普通报告	中谷物流 (603565.SH): 业绩与分红皆超预期	2025-04-02
公司深度报告	中谷物流 (603565.SH): 行业低谷彰显盈利韧性, 高分红具备较强吸引力—首次覆盖报告	2025-03-04

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 9年投资研究经验, 2015-2018年就职于广发证券发展研究中心, 2019年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526