

公司研究 | 点评报告 | 中国外运 (601598.SH)

业绩稳健增长，回报率具备性价比

报告要点

2026Q1，公司实现营业收入 215.5 亿元，同比下降 9.4%；实现归母净利润 6.8 亿元，同比增长 5.6%。受海运价格回落影响，一季度营收同比下降。2026Q1，公司毛利润同比下降 3.8%，主业经营相对稳健，受益于中欧班列补贴增长，公司其他收益同比增长 52.5%至 4.5 亿元，支撑一季度业绩平稳增长。公司经营对油价相对中性，经营稳健性凸显。同时，公司维持好分红政策，叠加回购提升回报，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

业绩稳健增长，回报率具备性价比

事件描述

中国外运披露 2026 年一季报：2026Q1，公司实现营业收入 215.5 亿元，同比下降 9.4%；实现归母净利润 6.8 亿元，同比增长 5.6%。

事件评论

- **海运价格波动拖累营收，铁路代理货量大幅增长。**2026Q1，公司合同物流/项目物流/化工物流货量同比-9.5%/+0.7%/+8.0%，受国内需求疲弱影响，合同物流货量持续承压。2026Q1，海运 SCFI 均价/空运 TAC 均价同比分别-14.5%/+6.2%，受海运价格回落影响，一季度营收同比下降。2026Q1，公司海运代理/空运代理/铁路代理/船舶代理/库场站货量同比+8.5%/-3.8%/+114.9%/+15.8%/-7.8%。地缘冲突背景下铁路运价回升，公司积极扩张铁路代理业务，货量实现翻倍增长。受空运小包政策影响，跨境电商物流货量大幅下降，但公司通过主动扩张包机业务，空运通道货量已呈现修复态势。
- **政府补助同比多增，盈利稳健增长。**2026Q1，公司毛利润同比下降 3.8%，主业经营相对稳健。2026Q1，公司期间费用同比增长 10.8%至 10.8 亿元，财务费用同比多增 1.1 亿元，汇兑损益同比有所增加。一季度公司其他收益同比增长 52.5%至 4.5 亿元，主要为公司中欧班列货量激增带动相关补贴的同步增长。2026Q1，公司投资净收益为 3.0 亿元，同比基本持平。最终，公司一季度归母净利润同比增长 5.6%。
- **油价相对中性，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。在全球供应链不确定性增加的“乱纪元”背景下，燃油成本上涨持续推高空运与铁路运价，公司作为头部货代有望充分传导燃油压力，经营稳健性凸显。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 10.4/9.8/9.3X，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)	6.06
总股本(万股)	717,375
流通A股/B股(万股)	515,747/0
每股净资产(元)	5.82
近12月最高/最低价(元)	7.95/4.65

注：股价为 2026 年 4 月 29 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	39240
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	56194	70323
%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	97066	111784
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	25	25	其他流动负债	7777	9099	9847	10722
利润总额	5114	5313	5680	5955	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	983	应付债券	3999	5999	6999	7999
净利润	4283	4437	4743	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	4455	4671	其他非流动负债	2997	3497	3997	4497
少数股东损益	261	267	289	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	45609	48127
					少数股东权益	2755	3021	3310	3611
					股东权益	44044	46328	48919	51738
					负债及股东权益	78348	93238	97066	111784
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	3086	6804	4434	6708	每股收益	0.56	0.58	0.62	0.65
取得投资收益收回现金	2552	2456	2579	2708	每股经营现金流	0.43	0.95	0.62	0.94
长期股权投资	2518	-300	-300	-300	市盈率	10.83	10.43	9.76	9.31
资本性支出	-1542	-1482	-1245	-1199	市净率	1.05	1.00	0.95	0.90
其他	1298	-800	-800	-800	EV/EBITDA	8.64	7.08	6.34	5.30
投资活动现金流净额	4826	-126	234	409	总资产收益率	5.1%	4.5%	4.6%	4.2%
债券融资	1980	2000	1000	1000	净资产收益率	9.7%	9.6%	9.8%	9.7%
股权融资	27	0	0	0	净利率	4.2%	3.5%	3.4%	3.3%
银行贷款增加(减少)	-2693	2100	2100	2100	资产负债率	43.8%	50.3%	49.6%	53.7%
筹资成本	-2518	-2546	-2683	-2804	总资产周转率	1.24	1.39	1.36	1.37
其他	-1196	500	500	500					
筹资活动现金流净额	-4400	2054	917	796					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	3512	8733	5584	7913					

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。