

集装箱美线运价上调，有望增厚公司利润

投资要点

- **事件：**随着旺季临近，包括达飞、COSCO、长荣等船公司多家船公司密集发布8月美线GRI(综合费率上调)通知，部分船公司的最高涨幅达到3000美元/FEU。
- **以跨境集装箱物流业务为主，搭建综合物流平台。**公司是一家综合性现代物流企业，其中跨境集装箱物流是公司的主体业务和基本盘，主要围绕国际集装箱海运展开，为进出口贸易商、生产商等提供包括货运代理、船舶代理、场站仓储、沿海运输等相关物流服务，业务范围辐射欧美、日韩、东南亚、中东、中亚等地区。2025年，公司跨境集装箱物流业务营业收入占比约为87%，工程物流和资源转运物流是公司基于传统业务的延伸和突破，也是公司未来发展的重要引擎。2025年公司获评“中国物流企业50强”、“山东民营企业100强”、“货代物流百强”等多个重要荣誉，充分彰显了公司的良好形象与行业影响力。
- **集装箱美线运价上调，有望增厚公司利润。**上海集装箱运价指数（SCFI）综合指数在2026年7月第一周报3326.87点，周环比上涨+2.69%，连续第10周上涨，也是四年来的最高点。进入7月以来，虽然相比月初有所下降但仍维持在3000点以上，7月24日公布的SCFI综合指数为3062.95点，而2025年同期仅为1592.59点。随着传统海运旺季临近，根据国际货博会报道，多家船公司密集发布8月美线GRI（综合费率上调）通知。达飞、COSCO、长荣等船公司均有不同程度的涨价安排，部分船公司的最高涨幅达到3000美元/FEU。
- **持续实施现金分红，与所有投资者共享经营成果。**公司自上市以来，始终坚持持续、稳定的分红政策，分红率保持比较高的水平。2025年公司合计派发现金红利人民币2.25亿元，占同期归母净利润的比例为86.39%，不送红股，不进行资本公积转增股本。公司基于管理层扎实经营、稳步提升经营业绩积累了充足的货币资金，截至2026年第一季度末，公司货币资金约7.47亿元，占总资产比例约为19.11%。自2019年上市以来，公司累计现金分红约11.96亿元，平均分红率71.23%。2022年以来公司逐步扩大股利支付率，由2022年的63.98%增长至2025年的86.39%，用真实经营成果回馈广大理性投资者。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2026/27/28年营业收入分别为92.9、99.0、106.6亿元，归母净利润分别为3.5、3.7、4.3亿元。我们看好公司“一体两翼”战略能够为公司带来新的利润增长点和整体业务规模的持续扩张，从而实现了整体运营效率和市场竞争力的显著提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球经济波动的风险、市场竞争加剧风险、人工成本上升风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8851.81	9294.35	9903.20	10659.78
增长率	-25.24%	5.00%	6.55%	7.64%
归属母公司净利润（百万元）	260.83	351.73	373.59	432.46
增长率	3.22%	34.85%	6.22%	15.76%
每股收益EPS（元）	0.75	1.01	1.08	1.25
净资产收益率ROE	12.25%	12.77%	13.11%	14.52%
PE	15	11	11	9
PB	1.68	1.58	1.52	1.45

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：胡光烽
执业证号：S1250522070002
电话：021-58352190
邮箱：hgyyf@swsc.com.cn
联系人：戚欣龙
邮箱：qixl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.47
流通A股(亿股)	3.47
52周内股价区间(元)	10.35-14.73
总市值(亿元)	40.14
总资产(亿元)	39.08
每股净资产(元)	7.16

相关研究

1. 中创物流（603967）：海外业务增势强劲，现金充裕分红慷慨（2025-08-04）

盈利预测与估值

关键假设：

1) 跨境集装箱物流业务方面，公司凭借在跨境集装箱物流领域的多年深耕，与众多全球知名的船舶经营人保持深度合作，有望充分受益于国际集装箱海运价格上涨，我们预计 2026-2028 年跨境集装箱物流业务收入同比 5%/6%/7%，毛利率分别为 5.7%/5.8%/5.9%；

2) 工程物流业务方面，2025 年是沙特公司的筑基蓄力之年，作为在超高、超重、超限运输领域的行业专家，公司在深耕国内重点领域，形成核心竞争优势的基础上，稳步推进在沙特区域的布局，推动国内国际相互促进、双线增长。我们预计 2026-2028 年工程物流业务营收同比+10%/+11%/+12%，毛利率分别为 11.5%/11.7%/12.0%；

3) 海外综合物流及其他业务方面，受印尼国家煤炭出口政策有所变动带来的出口下降而导致的过驳费率下降的影响，预计公司 2026 年海外综合物流业绩有所下滑，但经过多年深耕，公司在印尼的资源转运物流业务已取得一定成效，我们预计 2027 年开始业务会有所好转，因此预计 2026-2028 年营收同比-20%/+5%/+10%，对应毛利率 40%/41%/42%。

表 1：分业务收入及毛利率

业务情况（百万元）		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	收入	8851.8	9294.3	9903.2	10659.8
	yoy	-25.24%	5.00%	6.55%	7.64%
	成本	8217.1	8650.7	9203.0	9886.9
	毛利率	7.17%	6.92%	7.07%	7.25%
跨境集装箱物流业务	收入	7701.3	8086.3	8571.5	9171.5
	yoy	-28.77%	5.00%	6.00%	7.00%
	成本	7263.0	7625.4	8074.4	8630.4
	毛利率	5.69%	5.70%	5.80%	5.90%
工程物流业务	收入	958.6	1054.5	1170.5	1310.9
	yoy	21.21%	10.00%	11.00%	12.00%
	成本	850.2	933.2	1033.5	1153.6
	毛利率	11.30%	11.50%	11.70%	12.00%
海外综合物流及其他业务	收入	191.9	153.6	161.2	177.4
	yoy	3.90%	-20.00%	5.00%	10.00%
	成本	103.9	92.1	95.1	102.9
	毛利率	45.88%	40.00%	41.00%	42.00%

数据来源：公司公告，西南证券

预计公司 2026/27/28 年营业收入分别为 92.9、99.0、106.6 亿元，归母净利润分别为 3.5、3.7、4.3 亿元，EPS 分别为 1.01、1.08、1.25 元。我们选取 A 股中和公司业务较为相近的两家公司华贸物流和嘉友国际作为可比公司，2026 年可比公司平均 PE 为 14 倍。我们看好公司“一体两翼”战略能够为公司带来新的利润增长点和整体业务规模的持续扩张，从而实现了整体运营效率和市场竞争力的显著提升，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
603128.SH	华贸物流	5.38	0.37	0.36	0.42	0.49	15	15	13	11
603871.SH	嘉友国际	13.28	0.83	1.02	1.18	1.33	16	13	11	10
平均值							15	14	12	10

数据来源：Wind，西南证券整理

风险提示

全球经济波动的风险、市场竞争加剧风险、人工成本上升风险等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8851.81	9294.35	9903.20	10659.78	净利润	317.53	351.73	373.59	432.46
营业成本	8217.10	8650.74	9203.00	9886.86	折旧与摊销	107.95	103.15	103.15	103.15
营业税金及附加	14.93	13.38	15.48	16.00	财务费用	27.54	20.02	27.18	24.61
销售费用	142.56	130.19	149.10	154.90	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	59.72	55.92	63.20	66.08	经营营运资本变动	174.83	-69.89	26.85	-69.50
财务费用	27.54	20.02	27.18	24.61	其他	36.71	-24.54	-30.56	-30.96
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	664.57	380.47	500.21	459.75
投资收益	26.94	21.96	28.55	37.12	资本支出	40.29	40.00	40.00	40.00
公允价值变动损益	0.83	0.00	0.00	0.00	其他	-92.49	10.49	6.20	15.47
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-52.21	50.49	46.20	55.47
营业利润	410.08	446.06	473.78	548.43	短期借款	-150.59	-0.58	0.00	0.00
其他非经营损益	11.85	0.00	0.00	0.00	长期借款	8.76	0.00	0.00	0.00
利润总额	421.93	446.06	473.78	548.43	股权融资	-12.28	0.00	0.00	0.00
所得税	104.40	94.33	100.19	115.98	支付股利	-225.33	-195.90	-277.22	-302.73
净利润	317.53	351.73	373.59	432.46	其他	-120.41	-16.39	-25.02	-32.25
少数股东损益	56.70	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-499.86	-212.88	-302.24	-334.98
归属母公司股东净利润	260.83	351.73	373.59	432.46	现金流量净额	104.13	218.08	244.17	180.24
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	686.58	904.66	1148.82	1329.06	成长能力				
应收和预付款项	1624.51	1680.26	1734.01	1924.21	销售收入增长率	-25.24%	5.00%	6.55%	7.64%
存货	16.67	15.05	15.11	17.83	营业利润增长率	-0.36%	8.77%	6.22%	15.76%
其他流动资产	105.76	32.02	34.15	36.30	净利润增长率	0.94%	10.77%	6.22%	15.76%
长期股权投资	136.12	136.12	136.12	136.12	EBITDA 增长率	4.58%	4.34%	6.13%	11.93%
投资性房地产	43.34	43.34	43.34	43.34	获利能力				
固定资产和在建工程	979.29	855.96	732.62	609.29	毛利率	7.17%	6.92%	7.07%	7.25%
无形资产和开发支出	368.11	350.39	332.67	314.95	三费率	2.60%	2.22%	2.42%	2.30%
其他非流动资产	210.40	219.82	239.81	259.53	净利率	3.59%	3.78%	3.77%	4.06%
资产总计	4170.79	4237.63	4416.65	4670.63	ROE	12.25%	12.77%	13.11%	14.52%
短期借款	95.58	95.00	95.00	95.00	ROA	7.61%	8.30%	8.46%	9.26%
应付和预收款项	1035.47	963.04	1034.19	1152.62	ROIC	12.55%	15.21%	16.91%	19.96%
长期借款	107.22	107.22	107.22	107.22	EBITDA/销售收入	6.16%	6.12%	6.10%	6.34%
其他负债	340.59	318.81	330.63	338.17	营运能力				
负债合计	1578.86	1484.07	1567.04	1693.01	总资产周转率	2.05	2.21	2.29	2.35
股本	346.67	346.67	346.67	346.67	固定资产周转率	9.71	10.98	12.98	15.69
资本公积	802.26	802.26	802.26	802.26	应收账款周转率	5.68	6.33	6.62	6.61
留存收益	1222.64	1378.47	1474.84	1604.57	存货周转率	554.25	545.36	610.25	600.31
归属母公司股东权益	2386.58	2548.21	2644.26	2772.27	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	119.04%	—	—	—
少数股东权益	205.35	205.35	205.35	205.35	资本结构				
股东权益合计	2591.93	2753.56	2849.61	2977.61	资产负债率	37.86%	35.02%	35.48%	36.25%
负债和股东权益合计	4170.79	4237.63	4416.65	4670.63	带息债务/总负债	12.84%	13.63%	12.90%	11.94%
					流动比率	1.78	2.07	2.17	2.23
					速动比率	1.77	2.06	2.16	2.22
					股利支付率	86.39%	55.70%	74.21%	70.00%
					每股指标				
					每股收益	0.75	1.01	1.08	1.25
					每股净资产	6.88	7.35	7.63	8.00
					每股经营现金	1.92	1.10	1.44	1.33
					每股股利	0.65	0.57	0.80	0.87
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	545.57	569.23	604.11	676.19					
PE	15.39	11.41	10.75	9.28					
PB	1.68	1.58	1.52	1.45					
PS	0.45	0.43	0.41	0.38					
EV/EBITDA	6.03	5.37	4.62	3.83					
股息率	5.61%	4.88%	6.91%	7.54%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn