



中谷物流 (603565.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

中东航线运价暴涨，公司盈利被显著低估

交通运输组

分析师：李丹 (执业 S1130526040004)

lidan6@gjzq.com.cn

事件点评

8月21日根据克拉克森披露,最新上海-红海航线运价大涨至5729美元/TEU。2025年开始,公司开启外贸自营集装箱船舶业务,截至2026年8月14日,公司共有7艘2000TEU船舶经营外贸航线,其中6艘运营红海航线,1艘运营东南亚航线。最新上海-红海航线运价暴涨,25Q4-26Q2均价分别为1675、1977、4282美元/TEU,26Q2环比暴涨116.6%、同比暴涨181.7%,8月最新运价已升至5729美元/TEU,较26Q1均价暴涨190%。

经营分析

我们认为,市场严重低估了红海航线的业绩贡献。根据公司披露,26Q1公司红海航线营收1.9亿元,毛利9000万元;考虑到Q2运价大涨及燃油成本上涨,我们测算公司2026年营收达到135.2亿元,毛利达到32.4亿元,相比2025年的25.0亿元实现同比增长29.5%的跨越式进步。

此外,公司拟新建10艘1800TEU船以及8艘6300TEU集装箱船,计划27-29年陆续交付,公司计划将其全部投入外贸自营,其中1800TEU船用于经营东南亚航线,6300TEU经营红海航线。我们认为新建船舶将有助于公司抓住市场结构性增长机会,配合区域经贸发展需求,提升在亚洲区域市场的竞争力,从而显著放大外贸自营部分盈利弹性。当前红海航线受通行受阻影响运价大涨,我们认为地缘问题或将常态化,有望推升公司盈利中枢。叠加公司承诺26-28年分红不低于60%,分红收益率可观。

盈利预测、估值与评级

红海自营已验证盈利,未来68400TEU新增运力打开成长空间。我们上调公司2026/2027/2028年EPS至1.304/1.440/1.585元,公司股票现价对应PE估值为8.80/7.97/7.24倍,维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险;业务扩张导致的运营管理风险;运输安全风险。

市价(人民币): 12.29元

相关报告:

- 1.《中谷物流年报点评: Q4 业绩符合预期,全年分红70%》, 2026.4.23
- 2.《中谷物流公司点评: Q3 业绩略有下滑 外贸运力投放增多》, 2025.10.31
- 3.《中谷物流公司点评: 业绩大幅提升 半年度分红维持高比例》, 2025.8.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,258	10,617	13,517	14,941	16,405
营业收入增长率	-9.49%	-5.70%	27.32%	10.53%	9.80%
归母净利润(百万元)	1,835	2,001	2,739	3,024	3,329
归母净利润增长率	6.88%	9.03%	36.87%	10.40%	10.11%
摊薄每股收益(元)	0.874	0.953	1.304	1.440	1.585
每股经营性现金流净额	1.08	1.40	2.09	1.99	2.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.61%	19.14%	19.01%	19.36%	19.64%
P/E	11.21	10.54	8.80	7.97	7.24
P/B	1.86	2.02	1.67	1.54	1.42

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	12,439	11,258	10,617	13,517	14,941	16,405
增长率		-9.5%	-5.7%	27.3%	10.5%	9.8%
主营业务成本	-10,666	-9,553	-8,118	-10,282	-11,356	-12,476
%销售收入	85.7%	84.9%	76.5%	76.1%	76.0%	76.0%
毛利	1,773	1,706	2,499	3,236	3,585	3,929
%销售收入	14.3%	15.1%	23.5%	23.9%	24.0%	24.0%
营业税金及附加	-14	-15	-16	-21	-23	-25
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-33	-25	-31	-39	-30	-33
%销售收入	0.27%	0.22%	0.29%	0.29%	0.20%	0.20%
管理费用	-242	-195	-224	-285	-315	-346
%销售收入	1.95%	1.73%	2.11%	2.11%	2.11%	2.11%
研发费用	-21	-20	-22	-27	-19	-21
%销售收入	0.17%	0.17%	0.20%	0.20%	0.13%	0.13%
息税前利润 (EBIT)	1,463	1,452	2,206	2,863	3,197	3,504
%销售收入	11.8%	12.9%	20.8%	21.2%	21.4%	21.4%
财务费用	-127	24	-150	19	-9	-19
%销售收入	1.0%	-0.2%	1.4%	-0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-4	-40	-2	0	-1	0
公允价值变动收益	0	37	-19	0	0	0
投资收益	179	207	159	200	240	264
%税前利润	7.8%	8.4%	6.0%	5.5%	6.0%	5.9%
营业利润	2,282	2,455	2,668	3,652	4,032	4,439
%营业利润率	18.3%	21.8%	25.1%	27.0%	27.0%	27.1%
营业外收支	0	0	-4	0	0	0
税前利润	2,282	2,455	2,664	3,652	4,032	4,439
利润率	18.3%	21.8%	25.1%	27.0%	27.0%	27.1%
所得税	-560	-616	-660	-913	-1,008	-1,110
所得税率	24.6%	25.1%	24.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,722	1,839	2,004	2,739	3,024	3,329
少数股东损益	4	4	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,717	1,835	2,001	2,739	3,024	3,329
净利率	13.81%	16.30%	18.85%	20.26%	20.24%	20.29%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,722	1,839	2,004	2,739	3,024	3,329
少数股东损益	4	4	3	0	0	0
非现金支出	705	747	765	678	865	1,068
非经营收益	-128	-403	117	-169	79	47
营运资金变动	180	78	54	1,360	401	420
经营活动现金净流	2,479	2,261	2,940	4,607	4,368	4,865
资本开支	-2,684	299	-331	-2,362	-2,905	-3,186
投资	-341	118	-200	0	0	0
其他	-27	328	2,314	200	240	264
投资活动现金净流	-3,052	746	1,783	-2,162	-2,665	-2,922
股权募资	0	0	0	2,858	0	0
债权募资	2,611	1,222	922	-3,186	0	0
其他	-1,488	-1,858	-3,223	-1,973	-2,133	-2,308
筹资活动现金净流	1,123	-636	-2,302	-2,301	-2,133	-2,308
现金净流量	607	2,448	2,286	143	-430	-365

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,568	7,770	10,069	9,964	9,357	8,866
应收款项	635	524	521	666	736	808
存货	85	52	54	67	73	80
其他流动资产	5,984	5,159	2,711	2,369	2,371	2,373
流动资产	12,272	13,505	13,355	13,066	12,537	12,127
%总资产	52.4%	54.5%	53.6%	50.0%	45.4%	41.3%
长期投资	1,144	1,701	1,898	1,898	1,898	1,898
固定资产	7,954	7,777	7,132	9,092	11,119	13,218
%总资产	34.0%	31.4%	28.6%	34.8%	40.2%	45.1%
无形资产	278	276	402	496	590	682
非流动资产	11,127	11,260	11,550	13,051	15,093	17,210
%总资产	47.6%	45.5%	46.4%	50.0%	54.6%	58.7%
资产总计	23,399	24,764	24,905	26,117	27,630	29,337
短期借款	1,521	2,307	2,876	0	0	0
应付款项	3,355	3,007	2,783	3,667	4,049	4,448
其他流动负债	482	838	622	935	1,032	1,135
流动负债	5,358	6,152	6,281	4,602	5,081	5,583
长期贷款	5,461	5,868	6,469	6,469	6,469	6,469
其他长期负债	1,827	1,669	1,675	613	436	310
负债	12,646	13,690	14,425	11,684	11,987	12,363
普通股股东权益	10,719	11,051	10,456	14,409	15,619	16,950
其中：股本	2,100	2,100	2,100	2,200	2,200	2,200
未分配利润	4,430	4,594	3,977	5,072	6,282	7,613
少数股东权益	34	23	24	24	24	24
负债股东权益合计	23,399	24,764	24,905	26,117	27,630	29,337

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.818	0.874	0.953	1.304	1.440	1.585
每股净资产	5.104	5.262	4.979	6.861	7.437	8.071
每股经营现金净流	1.180	1.076	1.400	2.094	1.985	2.211
每股股利	0.900	1.500	1.420	0.747	0.825	0.908
回报率						
净资产收益率	16.02%	16.61%	19.14%	19.01%	19.36%	19.64%
总资产收益率	7.34%	7.41%	8.03%	10.49%	10.94%	11.35%
投入资本收益率	6.06%	5.52%	8.16%	10.27%	10.84%	11.21%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.46%	-9.49%	-5.70%	27.32%	10.53%	9.80%
EBIT 增长率	-49.60%	-0.78%	51.99%	29.77%	11.68%	9.59%
净利润增长率	-37.36%	6.88%	9.03%	36.87%	10.40%	10.11%
总资产增长率	16.24%	5.83%	0.57%	4.87%	5.79%	6.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.2	15.1	14.4	14.4	14.4	14.4
存货周转天数	3.6	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转天数	101.9	107.1	112.7	112.7	112.7	112.7
固定资产周转天数	228.0	248.6	243.7	244.3	270.6	293.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.54%	-37.49%	-29.35%	-40.50%	-33.49%	-27.97%
EBIT 利息保障倍数	11.5	-60.5	14.7	-152.7	341.5	184.6
资产负债率	54.05%	55.28%	57.92%	44.74%	43.38%	42.14%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	10
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.67	1.75	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究