



中国外运 (601598.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

运价走强，货代业务利润率上行

业绩简评

8月25日公司披露26年半年报，1H实现营收464.5亿元，同比-8.1%；实现归母净利润17.2亿元，同比-11.4%；实现扣非归母净利润16.4亿元，同比+17.3%。

经营分析

毛利率情况：1H公司营业成本434.5亿元，同比-8.4%，成本降幅大于收入降幅。受益于此，公司1H毛利率（含其他收益）为8.1%，同比提升0.9个百分点，管理效能提升效果凸显。

地缘冲突催化代理业务量价弹性，利润表现亮眼。代理及相关业务收入299.4亿元，同比+1.0%，利润14.3亿元，同比+18.0%。其中（1）

海运代理：市场需求升温，产能投放节奏平缓，运价2Q由降转升。

受此影响，1H收入218亿元，同比+3.3%，利润5.62亿元，同比+10.2%；业务量820.1万标准箱，同比+3.7%。（2）**空运代理：**需求强于年初预期，供给增速偏慢，运价整体高位运行。受此影响，1H收入37.6亿元，同比-5.5%，利润0.87亿元，同比+89.1%；业务量39.7万吨，同比-3.4%。（3）**铁路代理：**中东地缘冲突加剧、红海航运受阻的背景下，中欧班列作为替代运输方案的需求急剧上升。受此影响，1H收入47.4亿元，同比+9.8%，利润1.43亿元，同比+581%；业务量41.7万标准箱，同比+94.9%。

专业物流加速拓展高端和海外市场。专业物流收入144.2亿元，同比增长0.7%，利润3.6亿元，同比增长13.3%。主因公司退出部分非持续盈利业务，加速拓展高端和海外市场，同时通过为重点行业客户提供定制化方案延伸服务链条，增强成本管控。业务量方面，1H合同物流、项目物流、化工物流业务量分别2267.9万吨、378.1万吨、211.7万吨，同比分别-6.4%、+10.7%、+4.1%。

跨境电商物流从“规模扩张”转向“质量竞争”。1H电商业务收入20.9亿元，同比-68.2%，利润0.62亿元，同比-13.9%；跨境电商物流量2.4万吨，同比-48.9%；物流电商平台97.0万标准箱，同比-48.9%。主因公司主动优化航线布局，聚焦打造精品核心线路。

盈利预测、估值与评级

调整公司2026-2028年归母净利润预测至39.4、39.6、40.2亿元（原42.4、43.1、43.7亿元），维持“买入”评级。

风险提示

全球贸易增长不及预期风险；海运空运运价大幅波动风险；地缘政治风险等。

交通运输组

分析师：李丹（执业S1130526040004）

lidan6@gjzq.com.cn

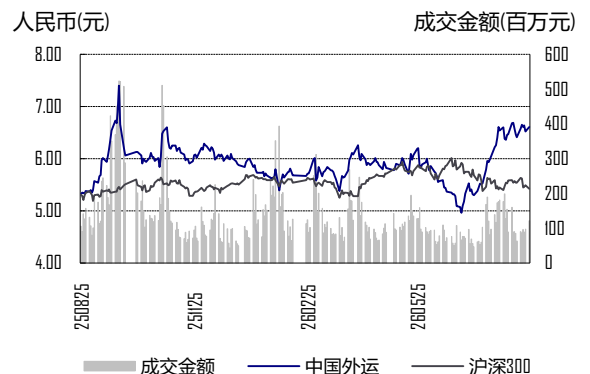
分析师：李一腾（执业S1130526080004）

liyiteng@gjzq.com.cn

市价（人民币）：6.61元

相关报告：

- 1.《中国外运公司点评：Q1归母净利润同比增长5.7%，海铁代理表...》，2026.4.29
- 2.《中国外运公司点评：外部环境影响，Q3净利暂时承压》，2025.10.28
- 3.《中国外运公司点评：发行REIT增厚业绩 派息额保持稳定》，2025.8.27



公司基本情况 (美元)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万美元)	105,621	96,809	95,254	98,213	101,270
营业收入增长率	3.85%	-8.34%	-1.61%	3.11%	3.11%
归母净利润(百万美元)	3,918	4,022	3,942	3,957	4,023
归母净利润增长率	-7.21%	2.66%	-1.97%	0.36%	1.67%
摊薄每股收益(美元)	0.537	0.561	0.550	0.552	0.561
每股经营性现金流净额	0.56	0.43	0.79	0.57	0.58
ROE(归母)(摊薄)	9.90%	9.74%	9.18%	8.84%	8.62%
P/E	9.96	10.81	12.06	12.02	11.82
P/B	0.99	1.05	1.11	1.06	1.02

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	101,705	105,621	96,809	95,254	98,213	101,270
增长率		3.9%	-8.3%	-1.6%	3.1%	3.1%
主营业务成本	-95,891	-100,077	-91,305	-89,233	-92,006	-94,871
%销售收入	94.3%	94.8%	94.3%	93.7%	93.7%	93.7%
毛利	5,813	5,543	5,504	6,021	6,207	6,399
%销售收入	5.7%	5.2%	5.7%	6.3%	6.3%	6.3%
营业税金及附加	-274	-330	-338	-305	-314	-324
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-1,076	-1,000	-1,006	-1,000	-1,031	-1,063
%销售收入	1.1%	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-3,380	-3,329	-3,178	-3,096	-3,192	-3,291
%销售收入	3.3%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
研发费用	-233	-121	-179	-191	-196	-203
%销售收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	850	764	803	1,430	1,473	1,518
%销售收入	0.8%	0.7%	0.8%	1.5%	1.5%	1.5%
财务费用	-259	-247	-237	-212	-322	-375
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%
资产减值损失	-352	-111	-1,055	-1	0	0
公允价值变动收益	267	245	108	0	0	0
投资收益	2,307	2,023	3,689	1,660	1,743	1,830
%税前利润	41.9%	40.3%	72.1%	35.2%	36.8%	38.0%
营业利润	5,473	4,940	5,158	4,721	4,739	4,818
营业利润率	5.4%	4.7%	5.3%	5.0%	4.8%	4.8%
营业外收支	37	78	-43	0	0	0
税前利润	5,510	5,018	5,114	4,721	4,739	4,818
利润率	5.4%	4.8%	5.3%	5.0%	4.8%	4.8%
所得税	-1,058	-838	-831	-779	-782	-795
所得税率	19.2%	16.7%	16.2%	16.5%	16.5%	16.5%
净利润	4,453	4,180	4,283	3,942	3,957	4,023
少数股东损益	231	262	261	0	0	0
归属于母公司的净利润	4,222	3,918	4,022	3,942	3,957	4,023
净利率	4.2%	3.7%	4.2%	4.1%	4.0%	4.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	4,453	4,180	4,283	3,942	3,957	4,023
少数股东损益	231	262	261	0	0	0
非现金支出	2,899	2,673	3,757	1,618	1,628	1,638
非经营收益	-2,376	-2,032	-3,576	-1,348	-1,454	-1,560
营运资金变动	-1,139	-709	-1,378	1,478	-14	41
经营活动现金净流	3,837	4,111	3,086	5,690	4,116	4,142
资本开支	-1,223	-1,402	-1,542	-745	-745	-745
投资	-791	-304	3,729	0	0	0
其他	2,224	1,913	2,639	1,660	1,743	1,830
投资活动现金净流	210	207	4,826	915	998	1,085
股权募资	96	28	27	0	0	0
债权募资	-3,208	-909	-401	-1,624	-178	0
其他	-3,593	-3,858	-4,025	-2,632	-2,431	-2,448
筹资活动现金净流	-6,705	-4,739	-4,400	-4,256	-2,609	-2,448
现金净流量	-2,584	-386	3,449	2,349	2,506	2,779

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	13,964	13,468	17,010	18,622	20,611	23,027
应收款项	15,365	16,446	16,423	16,090	16,649	17,177
存货	59	56	60	54	56	58
其他流动资产	5,233	5,665	5,516	6,301	6,481	6,668
流动资产	34,621	35,635	39,008	41,067	43,797	46,930
%总资产	45.6%	46.2%	49.8%	51.6%	53.8%	56.1%
长期投资	13,415	13,665	11,983	11,983	11,983	11,983
固定资产	15,579	16,149	15,918	15,021	14,117	13,203
%总资产	20.5%	20.9%	20.3%	18.9%	17.3%	15.8%
无形资产	8,681	8,716	8,379	8,553	8,718	8,875
非流动资产	41,265	41,561	39,340	38,493	37,635	36,767
%总资产	54.4%	53.8%	50.2%	48.4%	46.2%	43.9%
资产总计	75,887	77,196	78,348	79,560	81,432	83,697
短期借款	5,821	4,235	2,441	1,273	1,095	1,095
应付款项	14,770	14,937	14,756	16,667	17,185	17,720
其他流动负债	7,446	7,755	7,251	7,247	7,453	7,673
流动负债	28,037	26,927	24,448	25,186	25,733	26,488
长期贷款	2,355	3,268	2,524	2,524	2,524	2,524
其他长期负债	5,375	4,959	7,332	6,158	5,644	5,284
负债	35,767	35,155	34,303	33,868	33,900	34,295
普通股股东权益	37,802	39,568	41,290	42,937	44,777	46,647
其中：股本	7,294	7,294	7,174	7,174	7,174	7,174
未分配利润	21,888	23,424	25,114	26,947	28,786	30,656
少数股东权益	2,318	2,473	2,755	2,755	2,755	2,755
负债股东权益合计	75,887	77,196	78,348	79,560	81,432	83,697

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.579	0.537	0.561	0.550	0.552	0.561
每股净资产	5.182	5.425	5.756	5.985	6.242	6.502
每股经营现金净流	0.526	0.564	0.430	0.793	0.574	0.577
每股股利	0.580	0.580	0.300	0.294	0.295	0.300
回报率						
净资产收益率	11.17%	9.90%	9.74%	9.18%	8.84%	8.62%
总资产收益率	5.56%	5.07%	5.13%	4.96%	4.86%	4.81%
投入资本收益率	1.36%	1.23%	1.26%	2.22%	2.22%	2.21%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.54%	3.85%	-8.34%	-1.61%	3.11%	3.11%
EBIT 增长率	-28.40%	-10.18%	5.14%	78.03%	3.03%	3.04%
净利润增长率	3.78%	-7.21%	2.66%	-1.97%	0.36%	1.67%
总资产增长率	-2.49%	1.72%	1.49%	1.55%	2.35%	2.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.1	43.9	49.2	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应付账款周转天数	49.9	45.8	51.0	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	53.0	53.5	56.3	52.7	46.6	40.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.44%	-9.39%	-18.27%	-23.70%	-27.34%	-31.19%
EBIT 利息保障倍数	3.3	3.1	3.4	6.8	4.6	4.0
资产负债率	47.13%	45.54%	43.78%	42.57%	41.63%	40.98%

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	0	0	0	7
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	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：北京市东城区建国门内大街 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