

2023 年 04 月 25 日
中谷物流 (603565.SH)

ESSENCE

公司动态分析

证券研究报告

物流综合

业绩符合预期，关注淡季需求强度

■ **事件：**公司发布 2023 年一季度报告，2023 年第一季度实现营业收入 30.35 亿元，同比-7.79%，环比-8.33%；实现归母净利润 6.10 亿元，同比-2.17%，环比+11.88%；实现扣非归母净利润 3.42 亿元，同比-31.40%，环比-23.65%。

■ **一季度内外贸运价均同比下滑，公司经营表现亮眼，随大船逐渐交付 Q1 内贸运力同比+13%。**2023 年一季度内贸 PDCI 指数均值同比-10.43%，外贸 SCFI 指数均值平均-80.03%。在内外贸运价均同比下滑的背景下，公司一季度营收仅同比-7.79%，经营表现亮眼。一季度公司内贸加权平均运力达 210.3 万吨，同比+12.9%，完成内贸运输量 299.94 万 TEU，同比+13.86%，未来随新船陆续交付投产，预计内贸运力仍将稳健增长。

■ **成本端管控良好，售船、补贴增厚利润。**一季度公司营业成本同比-2.54%，大船交付背景下成本同比下滑，充分证明公司成本管控能力，大船单箱成本下降逻辑得到验证。此外，一季度非流动资产处置损益 1.61 亿元，售船贡献税后利润约 1.2 亿元；一季度政府补贴 1.76 亿元，同比+50.5%，贡献税后利润约 1.32 亿元。

■ **二季度淡季需求承压，灵活调配运力有望平稳渡过。**二季度内贸集运进入淡季，行业需求承压，4 月 8 日-14 日 PDCI 运价下滑至 1418 点，同比-14.94%。考虑公司仍有新增运力陆续交付，或通过自有与租入、内贸与外贸间灵活调配运力，平稳渡过行业淡季。

■ **投资建议：**短期看，内贸运价稳定，行业运力紧张持续。中期看，新船持续下水，未来两年新增运力带来业绩增长。长期看，散改集+多式联运带来行业确定性空间，外贸探索提供新增增长可能。大船下水散改集推进顺利，看好外贸业务贡献回落后公司重回内贸增长逻辑。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 20.63/24.47/26.16 亿元，对应现股价 PE 为 11/9/9 倍，维持“买入-A”评级。对应 2023 年盈利预测，按照 15 市盈率，给予目标价 21.75 元。

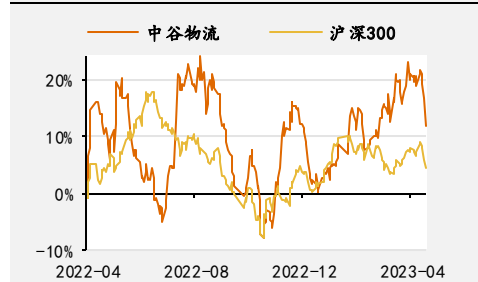
■ **风险提示：**宏观经济波动致内贸需求下滑；行业转向外贸运力回流；内贸竞争格局恶化；燃油成本大幅增加。

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	21.75 元
股价 (2023-04-24)	16.22 元

交易数据

总市值(百万元)	23,015.56
流通市值(百万元)	7,046.45
总股本(百万股)	1,418.96
流通股本(百万股)	434.43
12 个月价格区间	13.34/28.04 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.4	7.7	-36.8
绝对收益	-6.5	3.0	-37.6

孙延 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040004

sunyan1@essence.com.cn

宋尚杰 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522050001

songsj@essence.com.cn

相关报告

中谷物流：业绩符合预期，
新船下水进入产能提升期 2022-10-26

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	12,291.2	14,208.9	13,980.6	16,989.6	17,284.1
净利润	2,404.3	2,741.4	2,063.0	2,446.6	2,616.3
每股收益(元)	1.69	1.93	1.45	1.72	1.84
每股净资产(元)	6.84	6.56	7.13	7.81	8.53

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	9.6	8.4	11.2	9.4	8.8
市净率(倍)	2.4	2.5	2.3	2.1	1.9
净利润率	19.6%	19.3%	14.8%	14.4%	15.1%
净资产收益率	24.8%	29.5%	20.4%	22.1%	21.6%
股息收益率	6.2%	7.4%	5.4%	6.5%	6.9%
ROIC	100.6%	1,867.4%	119.2%	48.8%	106.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034