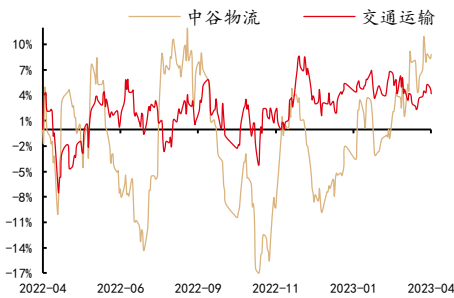


股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.49
总股本/流通股本(亿股)	14.19 / 4.34
总市值/流通市值(亿元)	248 / 76
52周内最高/最低价	28.15 / 13.34
资产负债率(%)	53.6%
市盈率	9.06
第一大股东	中谷海运集团有限公司
持股比例(%)	57.5%

研究所

分析师:魏大朋
SAC 登记编号:S1340521070001
Email:weidapeng@cnpsec.com

中谷物流(603565)

22年业绩增势不减，大船受益散改集优势突出

● 事件

公司发布2022年年报，2022年营业收入为142.09亿元，同比增长15.60%，归母净利润为27.41亿元，同比增长14.02%，扣非归母净利润为21.35亿元，同比增长34.23%。

● 投资要点

盈利强劲，22年业绩符合预期。公司2022年营业收入同比增长了15.60%，其原因在于：(1)2022年全年处于外贸运价的高位，公司境外营收同比去年同期增长了258.11%；(2)内贸行业运价比去年同期增长13%，公司内贸最核心的华东、华南地区营业收入同比均增长10%以上，抵消了其他地区营收的下降；3)公司主营业务的水运业务2022年占比达到87%，且水运业务收入同比增长了21.26%，抵消了陆运业务收入的下降。

成本端承压，预期运力大幅提升。公司2022年营业成本110亿元，同比增长了13.73%，其主要原因在于(1)世界范围内燃油价格的上涨导致公司燃油成本大幅提升；(2)公司2022年全年加权平均外租运力增加了11%，占比有2.5个百分点的增加。公司2022年加权平均外租运力占比不降反升，主要是由于2021年公司出售4艘自有船舶，而公司新订的18艘新船于2022年10月才开始每月交付一艘，截止目前公司已新增7艘船舶，其中截止年报期末已有4艘新船投入运营。我们预计2023年公司的自有运力将大幅提升，加权平均自有运力规模将远超外租运力。

后疫情时期市场发展看好，“散改集”及多式联运政策推动发展。随着疫情结束后各行业逐渐恢复，预计内需将大幅提振，内需带动内贸运输需求增加，公司作为内贸集运龙头有良好发展前景。此外，国家于2023年1月推出《推进铁水联运高质量发展行动方案(2023-2025)》，进一步提出鼓励“散改集”和多式联运业务的发展，对行业有较大政策利好，公司2023年新增大量运力加上国家推进“散改集”的政策支持会给公司带来新的经济增长点。

● 盈利预测与评级

随着公司新船陆续下水，公司运力将大幅提升。我们预测中谷物流2023-2025年实现营业收入149.90/165.19/181.71亿元，归母净利润28.88/32.02/35.65亿元，对应EPS分别为2.04/2.26/2.51元，对应PE分别为8.59/7.75/6.96倍。给与“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济波动，运输需求下降；燃油成本持续上涨；行业运力增加，可能导致单位运费下跌。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14209	14990	16519	18171
增长率	15.60%	5.50%	10.20%	10.00%
EBITDA (百万元)	4093	4277	4871	5555
归属母公司净利润 (百万元)	2741	2888	3202	3565
增长率	14.02%	5.33%	10.88%	11.35%
EPS (元/股)	1.93	2.04	2.26	2.51
市盈率 (P/E)	9.05	8.59	7.75	6.96
市净率 (P/B)	2.67	2.04	1.61	1.31
EV/EBITDA	5.32	6.21	5.24	4.74

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	14209	14990	16519	18171	营业收入	15.6%	5.5%	10.2%	10.0%
营业成本	11006	11468	12604	13828	营业利润	14.1%	5.0%	10.9%	11.4%
税金及附加	39	37	41	45	归属于母公司净利润	14.0%	5.3%	10.9%	11.4%
销售费用	28	30	31	33	获利能力				
管理费用	215	225	244	263	毛利率	22.5%	23.5%	23.7%	23.9%
研发费用	19	18	20	20	净利率	19.3%	19.3%	19.4%	19.6%
财务费用	45	111	147	159	ROE	29.5%	23.7%	20.8%	18.8%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	16.9%	14.5%	13.0%	12.0%
营业利润	3670	3854	4273	4758	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	53.6%	48.7%	48.4%	44.7%
营业外支出	5	1	1	1	流动比率	1.72	2.29	2.40	2.90
利润总额	3669	3853	4272	4757	营运能力				
所得税	926	963	1068	1189	应收账款周转率	25.91	26.18	26.25	26.24
净利润	2743	2889	3204	3568	存货周转率	138.34	142.60	142.98	143.35
归母净利润	2741	2888	3202	3565	总资产周转率	0.76	0.68	0.61	0.57
每股收益(元)	1.93	2.04	2.26	2.51	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.93	2.04	2.26	2.51
货币资金	4761	5643	8176	8901	每股净资产	6.56	8.59	10.85	13.36
交易性金融资产	4550	5550	6570	7610	估值比率				
应收票据及应收账款	592	553	705	680	PE	9.05	8.59	7.75	6.96
预付款项	20	172	189	207	PB	2.67	2.04	1.61	1.31
存货	125	85	146	107	现金流量表				
流动资产合计	10479	12431	16249	17957	净利润	2743	2889	3204	3568
固定资产	4708	6170	8101	10651	折旧和摊销	658	490	647	854
在建工程	275	475	655	785	营运资本变动	760	-751	1066	-516
无形资产	207	307	417	527	其他	-199	1	32	61
非流动资产合计	9651	11412	13633	16422	经营活动现金流净额	3963	2629	4949	3967
资产总计	20130	23842	29881	34380	资本开支	-2305	-2253	-2869	-3645
短期借款	300	300	300	300	其他	1847	-813	-815	-815
应付票据及应付账款	2971	2254	3488	2811	投资活动现金流净额	-458	-3065	-3684	-4460
其他流动负债	2834	2874	2974	3082	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	6105	5427	6762	6193	债务融资	2176	1500	1500	1500
其他	4690	6190	7690	9190	其他	-3982	-182	-232	-282
非流动负债合计	4690	6190	7690	9190	筹资活动现金流净额	-1806	1318	1268	1218
负债合计	10794	11617	14452	15383	现金及现金等价物净增加额	1912	882	2533	726
股本	1419	1419	1419	1419					
资本公积金	4026	4026	4026	4026					
未分配利润	3150	5604	8326	11356					
少数股东权益	32	34	36	39					
其他	709	1142	1622	2157					
所有者权益合计	9336	12226	15429	18997					
负债和所有者权益总计	20130	23842	29881	34380					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048