

2023 年 04 月 12 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，散改集战略逐步推进

■ **事件：**公司发布 2022 年报，2022 年实现营业收入 142.09 亿元，同比+15.60%；实现归母净利润 27.41 亿元，同比+14.02%。其中 2022 年四季度实现营业收入为 33.11 亿元，同比-7.69%；实现归母净利润 5.46 亿元，同比-36.03%。公司发布未来三年股东回报规划，未来三年公司累计分红将不低于累计实现的可分配利润 60%。

■ **四季度业绩符合预期，环比下滑受汇兑、补助影响，三年回报规划稳定股东收益。**2022 年四季度外贸运价基本企稳，内贸运价随着旺季到来持续上行，公司 2022Q4 实现毛利 7.72 亿元，较 2022Q3 5.61 亿元增长明显。2022Q4 实现归母净利润 5.46 亿元，环比-1.09 亿元，主要受到汇率变化及补助影响。其中 2022Q4 实现财务费用 1.14 亿元，环比+2.03 亿元，主要受到四季度美元贬值影响。2022Q4 实现其他收益 0.6 亿元，环比-2 亿元，主要受政府补助发放节奏影响。公司 2020-2022 年派息率分别为 59%、60%、73.5%，公司积极回报股东，三年回报规划进一步稳定了未来派息比例预期。

■ **大船下水公司进入产能爬坡期，逐步落实散改集战略。**2022Q4 公司 18 艘新造大船开始逐月交付，进入产能爬坡期。大船载重多且船型新，单箱成本低，更加适于落实散改集战略，主要目标为煤炭、玉米等散货市场，不参与存量市场竞争。且公司为响应散改集政策，创新推出小高箱，较内贸集装箱多约 10%容量，与普通小平箱相比全程运费可节省 20 元/吨。根据公司募集资金使用情况报告，2022 年四季度新下水大船贡献利润 2700 万元，表现亮眼。2023 年公司仍将有约 12 艘新船陆续下水，加权平均新增运力达 53.4 万载重吨，占 2022 年底公司总运力 291 万载重吨的 18.4%。

投资建议：

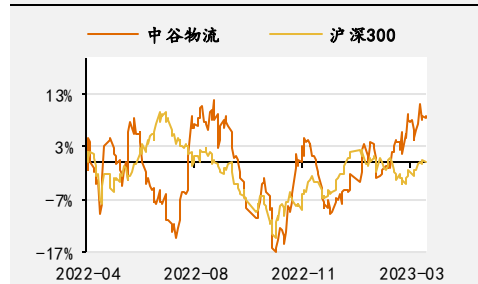
短期看，内贸运价稳定，行业运力紧张持续。中期看，新船持续下水，未来两年新增运力带来业绩增长。长期看，散改集+多式联运带来行业确定性空间，外贸探索提供新增长可能。大船下水散改集推进顺利，看好外贸业务贡献回落后公司重回内贸增长逻辑。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 20.58/24.28/26.05 亿元，对应现股价 PE 为 16/14/13 倍，维持“买入-A”评级。

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	20.2 元
股价 (2023-04-11)	17.49 元

交易数据

总市值(百万元)	24,817.64
流通市值(百万元)	7,598.18
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	13.34/28.15 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.4	13.3	-34.8
绝对收益	4.7	15.5	-34.8

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，2022-10-26
新船下水进入产能提升期

目 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。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	12,291.2	14,208.9	14,335.0	17,480.3	17,791.2
净利润	2,404.3	2,741.4	2,057.7	2,427.9	2,604.8
每股收益(元)	1.69	1.93	1.10	1.29	1.39
每股净资产(元)	6.84	6.56	5.63	6.14	6.68

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	10.3	9.1	16.0	13.5	12.6
市净率(倍)	2.6	2.7	3.1	2.8	2.6
净利润率	19.6%	19.3%	14.4%	13.9%	14.6%
净资产收益率	24.8%	29.5%	19.4%	21.0%	20.8%
股息收益率	5.8%	6.9%	3.8%	4.5%	4.8%
ROIC	100.6%	1,867.4%	122.6%	49.4%	110.7%

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