

增持 (维持)

中谷物流 (603565.SH)

全年业绩逆势增长, 新船舶下水补充运力

2023年4月11日

市场数据

日期	2023-4-11
收盘价(元)	17.49
总股本(亿股)	14.19
流通股本(亿股)	4.34
净资产(亿元)	93.36
总资产(亿元)	201.30
每股净资产(元)	6.56

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

分析师:

王凯

wangkai21@xyzq.com.cn

S0190521090002

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

肖祎

xiaoyiyjy@xyzq.com.cn

S0190521080006

投资要点

- **中谷物流 2022 年业绩实现逆势增长。**中谷物流发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营业收入为 142.09 亿元, 同比增长 15.6%; 实现归母净利润为 27.41 亿元, 同比增长 14.02%。分季度业绩拆分, 2022 年 Q1-Q4 季度, 公司实现营业收入为 32.92/39.36/36.7/33.11 亿元, 归母净利润分别为 6.24/9.18/6.54/5.46 亿元。
- **公司 2022 年实施积极现金分红政策。**2022 年度公司保持了高比例分红政策并首次进行了中期分红。中期公司向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 12.00 元(含税), 此次年报公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.20 元(含税), 以资本公积转增股本, 每 10 股转增 4.80 股。并且在 2023-2025 年未来三年, 公司以现金形式累计分红将不低于累计实现的可分配利润 60%。
- **内贸市场平均运价上升支撑公司业绩。**由于内贸集装箱运输船东大部分订单船舶已于 2018-2019 年集中交付, 且 2020 年起内贸集运企业运力投放相对谨慎。同时 2021-2022 年期间, 外贸集装箱运输市场需求极为旺盛, 外贸运力较为紧缺, 陆续出现了内贸运力补充外贸市场的情况。外贸集运的高景气对内贸运力产生了较强的虹吸效应, 导致内贸集运行业运力供给更加紧张, 从而导致内贸平均运价上升。根据 PDCI 指数, 2022 年行业平均运价指数较上一年同期上涨 13%, 市场运价的提升对公司业绩增长有重要支撑作用。
- **推进 18 艘集装箱船舶投放进度, 公司新造船舶下水补充运力。**为了把握契机投放自有船舶运力, 夯实运力底盘, 提升核心竞争力, 公司与国内船厂签订了 18 艘 4600TEU 集装箱船舶的订单, 自 2022 年 10 月份起每月投放一艘, 至 2024 年上半年投放完毕。截至 2022 年报期末, 已有 4 艘新船投入运营, 新船投放计划顺利进行, 未来公司将按计划推进该批集装箱船舶建造, 为后续船舶顺利下水提供有力保障。
- **投资建议:**我们更新盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 17.04/24.24/30.4 亿元, 对应 2023-2025 年 EPS 为 1.2/1.71/2.14 元, 以公司 2023 年 4 月 11 日收盘价计算, 对应 2023-2025 年 PE 为 14.6/10.2/8.2 倍, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:**1) 运输经营风险。2) 行业竞争加剧。3) 燃油成本扰动利润。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14209	15140	19502	23637
同比增长	15.6%	6.6%	28.8%	21.2%
归母净利润(百万元)	2741	1704	2424	3040
同比增长	14.0%	-37.9%	42.3%	25.4%
毛利率	22.5%	12.6%	15.0%	16.4%
ROE	29.5%	15.5%	18.0%	18.5%
每股收益(元)	1.93	1.20	1.71	2.14
市盈率	9.1	14.6	10.2	8.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	10479	14200	18797	23905
货币资金	4761	7504	12137	16902
交易性金融资产	4550	5401	5118	5212
应收票据及应收账款	592	634	813	987
预付款项	20	132	139	155
存货	125	135	170	206
其他	431	393	419	443
非流动资产	9651	7110	7035	6769
长期股权投资	1080	731	789	818
固定资产	4708	4408	4107	3807
在建工程	275	275	275	275
无形资产	207	207	207	207
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	3380	1489	1656	1661
资产总计	20130	21310	25832	30674
流动负债	6105	5628	6647	7497
短期借款	300	72	74	89
应付票据及应付账款	2971	3,154	4,052	4,877
其他	2834	2403	2521	2530
非流动负债	4690	4639	5715	6665
长期借款	2720	3586	4572	5519
其他	1970	1053	1143	1146
负债合计	10794	10267	12363	14162
股本	1419	1419	1419	1419
资本公积	4026	4026	4026	4026
未分配利润	3150	4710	6926	9707
少数股东权益	32	35	37	41
股东权益合计	9336	11042	13469	16512
负债及权益合计	20130	21310	25832	30674

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	2741	1704	2424	3040
折旧和摊销	341	300	300	300
资产减值准备	0	0	2	2
资产处置损失	-6	-212	-213	-178
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	32	54	61	71
投资损失	-274	-118	-134	-148
少数股东损益	2	2	3	3
营运资金的变动	760	-472	663	550
经营活动产生现金流量	3963	2287	3119	3641
投资活动产生现金流量	-458	351	492	200
融资活动产生现金流量	-1806	105	1022	924
现金净变动	1912	2744	4633	4765
现金的期初余额	2797	4761	7504	12137
现金的期末余额	4709	7504	12137	16902

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	14209	15140	19502	23637
营业成本	11006	13231	16569	19769
税金及附加	39	35	47	57
销售费用	28	31	40	49
管理费用	215	226	294	355
研发费用	19	23	28	34
财务费用	45	54	61	71
其他收益	537	415	441	448
投资收益	274	118	134	148
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-5	-4	-4	-4
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	6	212	213	178
营业利润	3670	2282	3246	4071
营业外收入	3	1	2	2
营业外支出	5	3	3	4
利润总额	3669	2281	3244	4069
所得税	926	575	818	1026
净利润	2743	1706	2426	3044
少数股东损益	2	2	3	3
归属母公司净利润	2741	1704	2424	3040
BPS(元)	1.93	1.20	1.71	2.14

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	15.6%	6.6%	28.8%	21.2%
营业利润增长率	14.1%	-37.8%	42.2%	25.4%
归母净利润增长率	14.0%	-37.9%	42.3%	25.4%
盈利能力				
毛利率	22.5%	12.6%	15.0%	16.4%
归母净利率	19.3%	11.3%	12.4%	12.9%
ROE	29.5%	15.5%	18.0%	18.5%
偿债能力				
资产负债率	53.6%	48.2%	47.9%	46.2%
流动比率	1.72	2.52	2.83	3.19
速动比率	1.70	2.50	2.80	3.16
营运能力				
资产周转率	75.9%	73.1%	82.7%	83.7%
应收帐款周转率	2566.2%	2445.5%	2669.2%	2601.5%
存货周转率	10715.0%	10156.4%	10848.8%	10491.9%
每股资料(元)				
每股收益	1.93	1.20	1.71	2.14
每股经营现金	2.79	1.61	2.20	2.57
每股净资产	6.56	7.76	9.47	11.61
估值比率(倍)				
PE	9.1	14.6	10.2	8.2
PB	2.7	2.3	1.8	1.5

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中: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;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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqz.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyqz.com.cn	邮箱: research@xyqz.com.cn	邮箱: research@xyqz.com.cn