

非金融公司|公司点评|中国外运 (601598)

货量增速环比放缓，经营或筑底反弹



报告要点

2024年10月25日，公司发布2024年三季度报告。2024年前三季度，公司实现营业收入858.72亿元，同比+17.93%；实现归母净利润28.25亿元，同比-10.41%。其中，第三季度实现营业收入295.05亿元，同比+18.27%；实现归母净利润8.80亿元，同比-10.34%。我们预计随着国内利好经济的相关政策不断出台，内需有望逐步回升，结合公司在物流各细分赛道的竞争优势，同时测算公司当前股息率为5.74%，依然具备吸引力，维持“买入”评级。

分析师及联系人



曾智星



李蔚



李天琛

SAC: S0590524100004 SAC: S0590522120002

中国外运(601598)

货量增速环比放缓，经营或筑底反弹

行业： 交通运输/物流
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 5.38 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 7,294/7,294
 流通A股市值(百万元) 28,276.83
 每股净资产(元) 5.28
 资产负债率(%) 49.84
 一年内最高/最低(元) 6.80/4.32

股价相对走势



相关报告

- 《中国外运(601598):经营彰显韧性,持续回报股东》2024.08.31
- 《中国外运(601598):2024年一季报点评:货量增速亮眼,利润同比承压》2024.05.08



扫码查看更多

事件

2024年10月25日,公司发布2024年三季度报告。2024年前三季度,公司实现营业收入858.72亿元,同比+17.93%;实现归母净利润28.25亿元,同比-10.41%。其中,第三季度实现营业收入295.05亿元,同比+18.27%;实现归母净利润8.80亿元,同比-10.34%。

➤ 货代货量增速趋缓,补贴总体略微下滑

外需景气相对回落,代理货量增速放缓。2024年7-9月,中国出口金额同比分别+7.0%、+8.7%、+2.4%,出口增速有所放缓。公司代理业务受出口景气度影响较大,2024Q3公司海运货代、空运通道、铁路货代业务量分别为351.5万TEU、22.0万吨、16.4万TEU,同比分别+3.7%、+1.4%、+56.2%,环比分别-16.8%、-27.9%、+6.5%。铁路货代业务量较高增速带动相关补贴增长,前三季度公司获得业务相关补贴15.8亿,同比-5.7%,测算与铁路货代相关补贴约为7.76亿元,同比+21.6%。

➤ 专业物流继续承压,投资收益环比稳定

内需相对走弱,合同物流承压。2024年7-9月,中国制造业PMI分别为49.4%、49.1%、49.8%,均低于50%荣枯线。公司专业物流业务,特别是合同物流业务受内需恢复情况影响较大,2024Q3公司合同物流业务(不含冷链物流)实现货量1,224万吨,同比-7.1%,环比-3.8%。展望未来,随着国内刺激政策出台,内需逐步恢复,公司专业物流业务或可筑底反弹。2024Q3投资收益为4.93亿元,环比稳定。

➤ 股息率依旧具备吸引力,维持“买入”评级

考虑三季度外需增速放缓以及内需恢复疲弱,我们调整公司盈利预测,预计2024-2026年归母净利润分别为41.54、43.67、46.69亿元,同比-1.61%、+5.13%、+6.92%,3年CAGR为3.41%;EPS分别为0.57、0.60、0.64元/股。我们预计随着国内利好经济的相关政策不断出台,内需有望逐步回升,结合公司在物流各细分赛道的竞争优势,同时测算公司当前股息率为5.74%(以10月25日收盘价计算),依然具备吸引力,维持“买入”评级。

风险提示: 全球经济复苏疲弱;内需恢复速度放缓;国际货代行业竞争进一步恶化;公司全球网络拓展及海外经营风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	109294	101705	119791	129186	141116
增长率(%)	-12.11%	-6.94%	17.78%	7.84%	9.23%
EBITDA(百万元)	7605	8317	7597	7963	8559
归母净利润(百万元)	4079	4222	4154	4367	4669
增长率(%)	9.85%	3.50%	-1.61%	5.13%	6.92%
EPS(元/股)	0.56	0.58	0.57	0.60	0.64
市盈率(P/E)	9.6	9.3	9.4	9.0	8.4
市净率(P/B)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.8	5.1	5.5	6.2	5.8

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年10月25日收盘价

风险提示

全球经济复苏疲弱。若全球经济持续复苏乏力，将影响国际贸易需求恢复，公司国际货代业务量可能会随之下降。

内需恢复速度放缓。公司专业物流业务受国内经济发展情况影响较大，若内需恢复缓慢，将影响公司相关业务盈利水平。

国际货代行业竞争进一步恶化。国际货代行业进入门槛较低，新进入者为了短时间获量，可能采取低价竞争手段，进而影响公司货代业务的单箱/单吨收入。

公司全球网络拓展及海外经营风险。公司致力于成为世界一流的智慧物流平台企业，势必需要在全球拓展网络，开展业务。当前世界地缘政治引发的冲突时有发生，可能对公司海外业务开展产生不利影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	16539	13964	13124	12919	14112	营业收入	109294	101705	119791	129186	141116
应收账款+票据	13985	12905	14894	16062	17546	营业成本	103197	95891	112835	121724	132915
预付账款	5758	4771	5511	5943	6492	税金及附加	258	274	273	295	322
存货	74	59	72	78	85	销售费用	1067	1076	1125	1213	1325
其他	2408	2922	2773	2991	3267	管理费用	3590	3613	3789	4086	4464
流动资产合计	38765	34621	36374	37993	41501	财务费用	-50	259	152	187	322
长期股权投资	8531	9137	11153	13329	15680	资产减值损失	-116	-327	-244	-263	-287
固定资产	17878	17747	16926	16435	16254	公允价值变动收益	-105	267	-56	0	0
在建工程	796	825	1819	2412	2606	投资净收益	2579	2326	2015	2176	2351
无形资产	6264	6225	5891	5575	5174	其他	1658	2616	2053	2066	2218
其他非流动资产	6268	7331	7074	6797	6623	营业利润	5248	5473	5385	5660	6049
非流动资产合计	39737	41265	42863	44548	46336	营业外净收益	-4	37	-34	-34	-34
资产总计	78502	75887	79237	82541	87838	利润总额	5243	5510	5351	5625	6015
短期借款	583	610	0	6514	7898	所得税	968	1058	973	1023	1093
应付账款+票据	14084	12451	14463	15602	17037	净利润	4276	4453	4378	4603	4921
其他	13976	14976	18716	12758	13670	少数股东损益	197	231	224	236	252
流动负债合计	28642	28037	33179	34874	38605	归属于母公司净利润	4079	4222	4154	4367	4669
长期带息负债	11750	6852	2760	1950	929						
长期应付款	164	24	24	24	24						
其他	1016	854	854	854	854						
非流动负债合计	12930	7730	3637	2828	1807						
负债合计	41573	35767	36817	37702	40411						
少数股东权益	2125	2318	2542	2777	3029	财务比率					
股本	7355	7294	7294	7294	7294		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	6330	6638	6638	6638	6638	成长能力					
留存收益	21119	23870	25947	28130	30465	营业收入	-12.11%	-6.94%	17.78%	7.84%	9.23%
股东权益合计	36930	40119	42420	44840	47426	EBIT	1.19%	11.10%	-4.62%	5.63%	9.01%
负债和股东权益总计	78502	75887	79237	82541	87838	EBITDA	4.09%	9.36%	-8.66%	4.82%	7.48%
						归属于母公司净利润	9.85%	3.50%	-1.61%	5.13%	6.92%
						获利能力					
						毛利率	5.58%	5.72%	5.81%	5.78%	5.81%
						净利率	3.91%	4.38%	3.65%	3.56%	3.49%
						ROE	11.72%	11.17%	10.42%	10.38%	10.52%
						ROIC	9.15%	10.87%	10.47%	10.90%	9.78%
						偿债能力					
						资产负债率	52.96%	47.13%	46.46%	45.68%	46.01%
						流动比率	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1
						速动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
						营运能力					
						应收账款周转率	7.9	8.0	8.1	8.1	8.1
						存货周转率	1388.3	1634.1	1567.8	1567.8	1567.8
						总资产周转率	1.4	1.3	1.5	1.6	1.6
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						每股经营现金流	0.7	0.5	1.1	-0.2	0.8
						每股净资产	4.8	5.2	5.5	5.8	6.1
						估值比率					
						市盈率	9.6	9.3	9.4	9.0	8.4
						市净率	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
						EV/EBITDA	4.8	5.1	5.5	6.2	5.8
						EV/EBIT	7.0	7.4	7.6	8.4	7.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月25日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	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10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼