



2023-04-03

公司研究报告

增持/维持

中国外运 (601598)

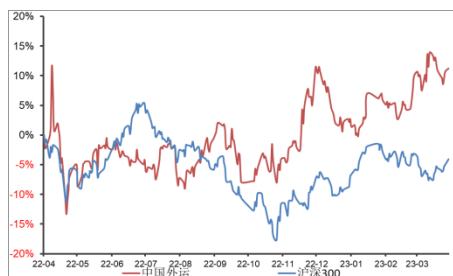
目标价:

昨收盘: 4.16

交通运输 物流

2022 年报点评，业绩稳中向好，专业物流贡献增长动能

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 7,294/5,256
 总市值/流通(百万元) 31,511/22,706
 12 个月最高/最低(元) 4.52/3.51

相关研究报告:

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

■ 事件

中国外运发布 2022 年年报。本报告期内, 实现营业收入 1,088 亿元, 同比跌 19.1%; 归属于母公司净利润 40.68 亿元, 同比增长 9.6%; 净利润增长的主因是公司深耕合同物流细分行业, 创新服务模式, 带动利润上升, 以及美元兑人民币大幅升值导致汇兑收益增加。

■ 点评

公司主营业务由三部分组成, 分别是货运代理、专业物流、电商业务。22 年在货代业务下滑的同时,

● 货运代理, 营收 695 亿元, 同比下降 19.1%; 分部利润为 19.9 亿元, 同比下降 9.2%; 主要是因为公司优化业务结构, 减少部分利润率较低的业务, 同时全球贸易需求疲软, 海运和空运运价同比下滑等因素共同导致。

● 专业物流, 营收 274.5 亿元, 较上年增长 13.5%; 分部利润为 9.2 亿元, 较上年增长 11.7%; 主要是因为公司深耕物流细分行业市场, 做强做优存量业务, 并不断开拓新业务; 其中的合同物流收入增幅 11.6%, 化工物流收入增幅 26%, 项目物流收入增长 7%。

● 电商业务, 营收 118.8 亿元, 同比下降 16.7%; 分部利润为 1.8 亿元, 同比下降 28.9%, 主要是因为受欧盟税改及海外市场需求收缩等因素影响, 电商物流出口货量降幅明显。

■ 投资评级

公司通过创新驱动和数字化赋能, 加快转型升级, 坚持优化结构。我们预估专业物流可能为主攻方向, 凭借较高毛利率和强劲增速, 对冲货代业务调整, 贡献业绩增长动能。我们继续给予“增持”评级。

■ 风险提示

经济发展不及预期; 外贸下滑超出预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	108,817	109,987	112,557	116,537
(+/-%)	-12.5%	1.1%	2.3%	3.5%
归母净利(百万)	4,068	4,201	4,463	4,760
(+/-%)	9.6%	3.3%	6.2%	6.6%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.58	0.61	0.65
市盈率(PE)	7.52	7.22	6.80	6.38

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	14,495	16,309	22,951	30,721	33,618	营业收入	124,346	108,817	109,987	112,557	116,537
应收和预付款项	21,175	21,525	21,757	22,265	23,053	营业成本	118,718	102,783	103,776	106,090	109,614
存货	69	65	69	74	82	营业税金及附加	223	256	235	241	250
其他流动资产	618	436	578	527	533	销售费用	973	1,035	1,046	1,071	1,108
流动资产合计	36,358	38,336	45,355	53,587	57,286	管理费用	3,126	3,359	2,954	2,993	3,068
长期股权投资	8,412	8,527	8,527	8,783	9,047	财务费用	400	(44)	439	281	313
投资性房地产	2,175	2,273	2,273	2,273	2,273	资产减值损失	(350)	(142)	(225)	(239)	(202)
固定资产	14,068	14,749	12,421	11,536	10,976	投资收益	4,401	4,024	4,254	4,247	4,300
在建工程	1,071	796	1,012	1,133	1,135	公允价值变动	(267)	(51)	(149)	(140)	(102)
无形资产	6,226	6,262	6,354	6,458	6,565	营业利润	4,867	5,204	5,443	5,785	6,173
长期待摊费用	236	255	268	281	295	其他非经营损益	(135)	(6)	(6)	(6)	(6)
其他非流动资产	15,216	15,981	16,141	16,302	16,465	利润总额	4,732	5,198	5,437	5,779	6,166
资产总计	74,303	77,826	82,781	90,404	93,826	所得税	800	957	1,001	1,064	1,135
短期借款	438	583	604	614	620	净利润	3,933	4,241	4,436	4,715	5,031
应付和预收款项	18,258	19,635	22,548	27,554	26,601	少数股东损益	219	172	234	252	271
长期借款	9,794	7,914	7,782	7,703	7,656	归母股东净利润	3,713	4,068	4,201	4,463	4,760
其他负债	5,188	4,999	2,300	1,991	1,903	预测指标					
负债合计	39,255	40,957	41,537	44,446	42,837		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	7,401	7,355	7,294	7,294	7,294	毛利率	0.03	0.04	0.05	0.05	0.05
资本公积	6,075	6,064	6,064	6,064	6,064	销售净利率	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04
留存收益	19,623	21,447	25,742	30,307	35,178	销售收入增长率	0.47	(0.12)	0.01	0.02	0.04
归母公司股东权益	33,099	34,866	39,101	43,666	48,536	EBIT 增长率	0.18	(0.10)	0.51	0.10	0.13
少数股东权益	1,949	2,002	2,143	2,293	2,453	净利润增长率	0.37	0.08	0.05	0.06	0.07
股东权益合计	35,048	36,868	41,243	45,958	50,989	ROE	0.12	0.12	0.11	0.11	0.10
负债和股东权益	74,303	77,826	82,781	90,404	93,826	ROA	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05
现金流量表(百万)						ROIC	0.03	0.02	0.03	0.03	0.04
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	0.50	0.55	0.58	0.61	0.65
经营性现金流	4,165	5,118	5,268	5,028	158	PE (X)	8.29	7.52	7.22	6.80	6.38
投资性现金流	473	1,017	4,745	3,409	3,191	PB (X)	0.93	0.88	0.78	0.69	0.63
融资性现金流	(1,609)	(4,600)	(3,370)	(668)	(452)	PS (X)	0.18	0.20	0.20	0.19	0.19
现金增加额	2,917	1,964	6,642	7,770	2,898	EV/EBITDA (X)	13.68	13.69	12.44	12.21	11.35

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。