

盛航股份 (001205.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

量增推动收入增长，盈利能力同比下滑

业绩

2025 年 4 月 25 日，盛航股份发布 2024 年度报告及 2025 年一季度报。2024 年公司营收 15 亿元，同比增长 19%；归母净利润 1.4 亿元，同比下降 25%，其中 2024Q4 公司营收 3.7 亿元，同比下降 3.9%；归母净利润 0.02 亿元，同比下降 96%。2025Q1 公司营收 3.7 亿元，同比下降 1%；归母净利润 0.4 亿元，同比下降 20%。

分析

营收同比增长，源于业务量增长及外贸高景气。2024 年公司营业收入同比增长 19%，分业务看：(1) 内贸化学品运输：内贸船舶运输业务中年度 COA 合同的履约占比约为 70%，全年内贸液体化学品水路运量 543.81 万吨，同比 9.42%；(2) 内贸油品运输：公司于 2024 年 7 月完成盛航浩源控股股权的收购，全年内贸油品水路运量 123.86 万吨，同比 109.94%；(3) 外贸化学品运输：2024 年以来外贸市场高景气，公司外贸液货危险品运量合计 246.81 万吨，同比增长 104.06%。

内贸市场需求偏弱，毛利率同比下降。2024 年公司毛利率为 25.6%，同比下降 5.9pct，或源于炼化行业市场需求偏弱以及炼化企业成本传导，内贸液货危险品水路运价受到一定程度的影响。2024 年公司整体费用率为 14.6%，同比增长 0.8pct，其中销售费用率 +0.1pct 至 0.5%，管理费用率 +0.4ct 至 5.8%，研发费用率 -0.1pct 至 2.5%，财务费用率 +0.3pct 至 5.8%。受上述综合影响，公司 2024 年净利率下降 5.3pct 至 9.1%。

多种方式计划扩大运力规模，提升竞争力水平。未来运力增长明确：(1) 公司以“退一进一”方式置换新建的 6,200 载重吨油化两用船正在建造过程中，此外全资子公司盛航恩典于 2024 年投资建造的 1 艘 13,500DWT 外贸化学品/成品油船亦在建造过程中。

(2) 盛航浩源投资建造 2 艘化学品/成品油船舶，载重吨分别为 11,068.95DWT 和 11,446.14DWT，此外 2024H2 盛航浩源投资新建 1 艘 4,500DWT 成品油船，上述 3 艘船舶尚处于建造过程中。以上船舶建成投产后将进一步优化运力结构，增强综合竞争力。

盈利预测、估值与评级

考虑内贸需求偏弱，下调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 1.7 亿元、2.2 亿元（原 2.7 亿元、3.2 亿元），新增 2027 年净利预测 2.7 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

化工行业波动风险，安全运营风险，政策监管风险，并购不及预期风险，股东和董监高减持风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯捷 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：16.96 元

相关报告：

- 《盛航股份公司点评：收购海昌华并表 Q3 业绩同比增长》，2024.10.27
- 《盛航股份公司点评：外贸业务持续扩大 Q2 业绩同比增长》，2024.8.20
- 《盛航股份公司点评：业绩同比增长 股份回购有序推进》，2024.4.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,261	1,500	1,631	1,768	1,896
营业收入增长率	45.30%	18.88%	8.78%	8.37%	7.26%
归母净利润(百万元)	182	137	170	220	267
归母净利润增长率	7.68%	-24.67%	24.12%	28.95%	21.53%
摊薄每股收益(元)	1.065	0.730	0.905	1.168	1.419
每股经营性现金流净额	2.58	2.35	2.29	3.05	3.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.58%	6.63%	7.85%	9.37%	10.44%
P/E	15.37	26.44	18.73	14.52	11.95
P/B	1.63	1.75	1.47	1.36	1.25

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	868	1,261	1,500	1,631	1,768	1,896
增长率		45.3%	18.9%	8.8%	8.4%	7.3%
主营业务成本	-548	-865	-1,116	-1,184	-1,254	-1,323
%销售收入	63.1%	68.6%	74.4%	72.6%	70.9%	69.7%
毛利	320	396	383	447	514	574
%销售收入	36.9%	31.4%	25.6%	27.4%	29.1%	30.3%
营业税金及附加	-2	-2	-5	-5	-5	-6
%销售收入	0.2%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-5	-5	-8	-9	-10	-10
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-58	-68	-88	-95	-100	-103
%销售收入	6.6%	5.4%	5.8%	5.8%	5.6%	5.4%
研发费用	-27	-32	-37	-40	-43	-47
%销售收入	3.2%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	229	289	246	298	356	408
%销售收入	26.4%	22.9%	16.4%	18.3%	20.2%	21.5%
财务费用	-29	-69	-86	-82	-79	-71
%销售收入	3.4%	5.4%	5.8%	5.0%	4.5%	3.7%
资产减值损失	-3	4	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	4	0	0	0
投资收益	3	-3	20	25	30	36
%税前利润	1.4%	n.a	10.2%	10.4%	9.8%	9.7%
营业利润	199	227	202	241	307	373
营业利润率	22.9%	18.0%	13.4%	14.8%	17.4%	19.7%
营业外收支	2	2	-4	0	0	0
税前利润	201	229	197	241	307	373
利润率	23.1%	18.2%	13.2%	14.8%	17.4%	19.7%
所得税	-28	-31	-33	-40	-51	-62
所得税率	14.0%	13.4%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%
净利润	173	199	164	201	256	311
少数股东损益	4	17	27	31	37	44
归属于母公司的净利润	169	182	137	170	220	267
净利率	19.5%	14.4%	9.1%	10.4%	12.4%	14.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	173	199	164	201	256	311
少数股东损益	4	17	27	31	37	44
非现金支出	105	157	210	242	262	282
非经营收益	35	71	50	61	52	38
营运资金变动	15	15	17	-72	3	4
经营活动现金净流	327	441	442	431	573	635
资本开支	-777	-1,100	-493	-333	-328	-322
投资	-105	-365	-55	259	0	0
其他	52	0	-46	25	30	36
投资活动现金净流	-830	-1,464	-594	-49	-298	-286
股权募资	2	18	0	-38	0	0
债权募资	380	1,093	320	-174	-132	-205
其他	162	214	-362	-119	-126	-128
筹资活动现金净流	543	1,325	-42	-330	-258	-332
现金净流量	40	304	-188	52	18	17

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	135	420	231	283	300	317
应收款项	255	172	200	202	219	235
存货	41	49	65	61	64	68
其他流动资产	20	427	100	99	100	101
流动资产	451	1,067	596	645	684	721
%总资产	16.1%	24.7%	12.2%	13.5%	14.0%	14.6%
长期投资	158	160	269	10	10	10
固定资产	2,019	2,805	3,799	3,877	3,933	3,963
%总资产	72.2%	65.0%	77.8%	81.4%	80.8%	80.2%
无形资产	60	68	132	142	152	162
非流动资产	2,346	3,248	4,287	4,117	4,183	4,223
%总资产	83.9%	75.3%	87.8%	86.5%	86.0%	85.4%
资产总计	2,798	4,315	4,883	4,762	4,866	4,944
短期借款	489	776	913	975	843	638
应付款项	243	235	431	354	374	395
其他流动负债	29	33	32	36	40	44
流动负债	761	1,044	1,376	1,365	1,257	1,078
长期贷款	293	445	551	551	551	551
其他长期负债	246	1,052	729	490	490	490
负债	1,300	2,541	2,656	2,406	2,298	2,118
普通股股东权益	1,479	1,721	2,069	2,167	2,343	2,556
其中：股本	171	171	188	188	188	188
未分配利润	531	680	784	920	1,096	1,309
少数股东权益	18	53	158	188	225	269
负债股东权益合计	2,798	4,315	4,883	4,762	4,866	4,944

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.988	1.065	0.730	0.905	1.168	1.419
每股净资产	8.647	10.063	11.006	11.528	12.462	13.598
每股经营现金净流	1.910	2.580	2.349	2.293	3.050	3.379
每股股利	0.100	0.120	0.120	0.181	0.234	0.284
回报率						
净资产收益率	11.4%	10.6%	6.6%	7.9%	9.4%	10.4%
总资产收益率	6.0%	4.2%	2.8%	3.6%	4.5%	5.4%
投入资本收益率	8.6%	6.8%	4.9%	5.7%	6.7%	7.6%
增长率						
主营业务收入增长率	41.7%	45.3%	18.9%	8.8%	8.4%	7.3%
EBIT 增长率	47.1%	26.1%	-14.8%	21.0%	19.6%	14.5%
净利润增长率	30.1%	7.7%	-24.7%	24.1%	29.0%	21.5%
总资产增长率	56.5%	54.2%	13.2%	-2.5%	2.2%	1.6%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.8	39.4	27.4	27.4	27.4	27.4
存货周转天数	23.9	19.0	18.7	18.7	18.7	18.7
应付账款周转天数	96.8	83.5	71.3	71.3	71.3	71.3
固定资产周转天数	794.5	714.5	889.5	835.1	782.1	735.0
偿债能力						
净负债/股东权益	43.2%	61.4%	73.2%	69.7%	58.1%	45.0%
EBIT 利息保障倍数	7.8	4.2	2.9	3.6	4.5	5.7
资产负债率	46.5%	58.9%	54.4%	50.5%	47.2%	42.8%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806