

盛航股份(001205)

报告日期: 2023年08月14日

23H1 归母净利润同比-2.63%，积极扩产有望带动复苏

——盛航股份 2023 年半年报点评报告

投资要点

□ **2023 年上半年，盛航股份实现营收 5.79 亿元，同比增长 47.52%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比下滑 2.63%。**分季度看，2023 年第二季度，公司实现营收 2.87 亿元，同比增长 35.31%，环比下滑 1.91%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比下滑 16.80%，环比下滑 6.54%。

□ **炼化企业检修+业务结构调整，盈利能力阶段性承压**

公司业绩回落，主要系阶段性因素所致：上下游炼化企业检修引起需求阶段性收缩；公司业务结构调整导致盈利能力偏弱。

炼化企业检修引起需求阶段性收缩：2023 年上半年炼化行业景气度偏低，部分化工企业停产检修，导致液货危险品航运业需求阶段性收缩，行业运量、运价受到一定影响。从运量上看，公司 2023 年上半年实现内贸液体化学品水路运量 248.83 万吨，同比增速为 4.48%。

外贸化学品业务尚处培育期，盈利能力或待提高：公司外贸化学品业务在 2022 年四季度起步，运量在 2022 年四季度实现 4.72 万吨，而在 2023 年上半年已扩张至 40.76 万吨。2023 年上半年，公司实现化学品运输收入 5.30 亿元，同比增长 59.48%，化学品运输毛利率同比下滑 9.68pct。考虑到公司内贸化学品业务相对成熟，盈利能力相对稳定，化学品运输收入高增、毛利率下滑预计与外贸化学品运输业务扩张相关。

销售商品业务规模缩减：2023 年上半年，公司销售商品业务实现营收 11.36 万元，同比下滑 99.53%，导致相关盈利收窄。

业务结构调整导致经营费用偏高：随着公司业务规模扩张，船舶运营相关管理经营成本、为满足经营稳定性所需的资金借款有所扩张，导致管理费用、财务费用扩张。2023 年上半年，公司管理费用达 0.41 亿元，同比增长 97.87%；财务费用达 0.30 亿元，同比增长 200.95%。

□ **积极购建新船，优化船龄与运力结构**

液体化学品市场需求的增长仍具确定性，公司凭借扩充运力规模、改善运力结构等措施提升竞争力，预计随着炼化行业景气度复苏实现业绩修复。

控制船舶：共 37 艘（27.92 万载重吨，含购置丰海海运未投运的 6 艘）

- 内贸化学品船 27 艘（17.16 万载重吨，含购置丰海海运未投运的 3 艘）
- 外贸化学品船 5 艘（5.68 万载重吨，含购置丰海海运未投运的 3 艘）
- 成品油船 5 艘（5.08 万载重吨）

在建船舶：共 3 艘（1.5 万载重吨）

- 油化两用船 1 艘（0.372 万载重吨，运力置换）
- 化学品船 1 艘（0.745 万载重吨）
- 液化气船 1 艘（5050 立方米，非乙烯船）

新增获批船舶：油化两用船 1 艘（不超 0.62 万载重吨，运力置换）

□ **盈利预测与估值**

综合考虑公司各业务情况，预计公司 2023-2025 年实现营业收入 11.45、14.51、17.57 亿元，同比增长 31.87%、26.77%、21.05%，实现归母净利润 2.25、3.03、3.87 亿元，同比增长 32.89%、34.87%和 27.70%，对应 EPS 为 1.31、1.77、2.26 元。现价对应 PE 为 15.67 倍、11.62 倍、9.10 倍，维持“增持”评级。

投资评级：增持(维持)

分析师：黄安

执业证书号：S1230522120001
huangan@stocke.com.cn

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.59
总市值(百万元)	3,520.42
总股本(百万股)	170.98

股票走势图



相关报告

- 1 《拟购入内贸、外贸化学品船各 3 艘，奠基业绩放量》
2023.05.13
- 2 《2023Q1 归母净利润同比 +15.81%，业务扩张放量可期》
2023.04.29
- 3 《2022 年归母净利润同比 +30.10%，业绩改善趋势确定》
2023.03.10

□ 风险提示

危化品航运需求不及预期；运力增长不及预期；经营优化不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	868	1,145	1,451	1,757
(+/-) (%)	41.70%	31.87%	26.77%	21.05%
归母净利润	169	225	303	387
(+/-) (%)	30.10%	32.89%	34.87%	27.70%
每股收益(元)	0.99	1.31	1.77	2.26
P/E	20.82	15.67	11.62	9.10

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	451	852	1,089	1,453
现金	135	313	415	586
交易性金融资产	0	20	40	60
应收账款	179	361	442	577
其它应收款	18	40	50	61
预付账款	12	18	15	19
存货	41	82	102	121
其他	66	19	24	29
非流动资产	2,346	2,667	2,897	3,108
金额资产类	10	10	10	10
长期投资	135	135	135	135
固定资产	1,890	2,228	2,465	2,674
无形资产	0	0	0	0
在建工程	129	33	23	22
其他	182	260	264	267
资产总计	2,798	3,519	3,986	4,562
流动负债	761	1,071	1,195	1,342
短期借款	277	347	377	407
应付款项	220	317	395	470
预收账款	0	0	0	0
其他	265	407	423	465
非流动负债	539	725	759	793
长期借款	293	343	373	403
其他	246	383	387	390
负债合计	1,300	1,796	1,954	2,135
少数股东权益	18	23	30	38
归属母公司股东权	1,479	1,699	2,002	2,389
负债和股东权益	2,798	3,519	3,986	4,562

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	868	1,145	1,451	1,757
营业成本	548	726	905	1,076
营业税金及附加	2	4	5	6
营业费用	5	10	13	16
管理费用	58	77	97	118
研发费用	27	42	53	65
财务费用	29	27	28	28
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	4	5	6
其他经营收益	0	0	0	0
营业利润	199	264	357	457
营业外收支	2	3	3	3
利润总额	201	267	360	460
所得税	28	37	50	64
净利润	173	230	310	395
少数股东损益	4	5	7	9
归属母公司净利润	169	225	303	387
EBITDA	327	452	561	680
EPS (最新摊薄)	0.99	1.31	1.77	2.26

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	41.70%	31.87%	26.77%	21.05%
营业利润	35.99%	32.51%	35.27%	27.93%
归属母公司净利润	30.10%	32.89%	34.87%	27.70%
获利能力				
毛利率	36.88%	36.56%	37.65%	38.76%
净利率	19.47%	19.63%	20.88%	22.03%
ROE	11.43%	13.23%	15.14%	16.20%
ROIC	8.37%	9.19%	10.67%	11.71%
偿债能力				
资产负债率	46.47%	51.06%	49.02%	46.79%
净负债比率	86.83%	104.32%	96.17%	87.94%
流动比率	0.59	0.80	0.91	1.08
速动比率	0.51	0.68	0.79	0.96
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.36	0.39	0.41
应收账款周转率	6.43	6.45	7.29	7.15
应付账款周转率	3.77	2.95	2.54	2.49
每股指标(元)				
每股收益	0.99	1.31	1.77	2.26
每股经营现金	1.91	2.11	2.85	3.25
每股净资产	8.65	9.94	11.71	13.97
估值比率				
P/E	20.82	15.67	11.62	9.10
P/B	2.38	2.07	1.76	1.47
EV/EBITDA	14.94	9.38	7.49	6.02

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	327	361	488	556
净利润	173	230	310	395
折旧摊销	101	158	173	192
财务费用	30	30	34	37
投资损失	(3)	(4)	(5)	(6)
营运资金变动	15	(45)	(20)	(57)
其它	11	(7)	(4)	(4)
投资活动现金流	(830)	(490)	(415)	(413)
资本支出	(777)	(396)	(396)	(396)
长期投资	(130)	(20)	(20)	(20)
其他	77	(74)	1	3
筹资活动现金流	543	307	30	27
短期借款	168	70	30	30
长期借款	192	50	30	30
其他	183	187	(30)	(33)
现金净增加额	40	178	103	171

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>