

布局优质仓库资源，跨境供应链逐步完善

投资要点

- **事件:**永泰运公布2023年半年报。公司上半年实现营收12.0亿元,同比-27.3%;实现归母净利润1.0亿元,同比-25.5%;实现扣非归母0.9亿元,同比-33.6%。其中,公司跨境化工物流供应链服务实现营收7.9亿元,同比-49.5%,占比达65.3%,同比-28.7pp。今年以来国际海运费价格较去年同期出现明显波动,导致公司业绩出现一定下降。
- **操作箱量同比大幅扩张。**操作箱量是反映公司服务能力的主要指标,2023年半年度,公司各业务板块服务箱量为10.90万TEU,同比+26.2%。公司及时调整经营发展战略,通过操作箱量及仓储业务的增长,平抑国际海运费价格变化导致的公司主营业务业绩波动。
- **危化品运输市场不断扩大。**随着化工市场精细化、专业化程度的不断增加以及配合监管的要求,运输环节的管理成本导致企业向符合资质的企业外包危化品类运输需求也随之增加。2023年上半年,全国社会物流总额160.6万亿元,按可比价格计算同比增长4.8%,年内物流需求累计增长整体呈回升态势,同时近年国内危化品市场均以每年超过1000亿元人民币的速度增长,2019-2022年年均年均增速+8.8%,超过社会物流总额平均增速(+0.4%),赛道回报显著。
- **跨境化工物流供应链不断完善。**2017-2023年6月,公司突破地域限制,通过收购天津、青岛、上海、宁波舟山四港区以及绍兴、湖南等地的优质仓库资源,增加危化品仓库库容,完善了公司的跨境化工物流供应链。公司凭借对外收购重资产、对内轻资产运营的模式,主动拓宽经营护城河,提高在业内的竞争力。未来海外需求恢复,公司有望实现海内外业务同步量价齐升。
- **盈利预测与投资建议:**国际宏观经济复苏,跨境供应链管理市场规模进一步扩大,随着国内外危化品运输行业“马太效应”的作用以及公司国内仓储资源的布局优势逐渐显现,公司盈利能力稳步提升,预计公司2023/24/25年归母净利润分别为3.3、4.0、5.0亿元,EPS分别为3.14元、3.90元、4.83元,对应PE分别为12x、10x、8x。我们认为在公司长期发展战略下,跨境化工物流供应链服务将保持中高速增长,维持“持有”评级。
- **风险提示:**宏观经济波动风险、运输安全风险、汇率风险、地缘冲突风险等。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3011.90	2852.99	3624.28	4524.87
增长率	40.44%	-5.28%	27.03%	24.85%
归属母公司净利润(百万元)	294.12	326.16	404.98	502.06
增长率	75.55%	10.89%	24.17%	23.97%
每股收益EPS(元)	2.83	3.14	3.90	4.83
净资产收益率ROE	17.99%	16.83%	17.50%	18.06%
PE	13.24	11.94	9.62	7.76
PB	2.38	2.01	1.68	1.40

数据来源: iFinD, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 胡光烽
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58352190
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.04
流通A股(亿股)	0.55
52周内股价区间(元)	36.89-70.68
总市值(亿元)	38.35
总资产(亿元)	27.81
每股净资产(元)	16.42

相关研究

1. 永泰运(001228): 平台有效整合资源, 服务网络拓展提升业绩 (2022-08-24)

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	713.12	955.99	1355.17	1919.01	营业收入	3011.90	2852.99	3624.28	4524.87
应收票据及账款	420.39	574.48	729.79	911.13	营业成本	2500.08	2252.22	2873.86	3590.40
预付账款	71.08	27.99	35.56	44.40	营业税金及附加	5.32	4.68	5.95	7.43
其他应收款	30.49	22.70	28.84	36.01	销售费用	57.15	53.52	67.98	84.88
存货	5.01	8.07	10.30	12.87	管理费用	76.22	88.44	112.35	140.27
其他流动资产	57.25	129.08	136.95	146.13	研发费用	4.01	4.28	5.44	6.79
流动资产总计	1297.33	1718.33	2296.62	3069.55	财务费用	-30.15	-0.12	-3.72	-5.59
长期股权投资	44.98	45.66	46.34	47.02	资产减值损失	-0.58	-1.06	-1.34	-1.68
固定资产	350.96	255.29	159.39	63.27	信用减值损失	-3.30	-11.31	-14.37	-17.94
在建工程	8.65	7.21	5.77	4.32	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	287.06	231.71	176.37	121.02	投资收益	6.68	2.59	2.59	2.59
长期待摊费用	1.90	0.95	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	197.83	194.86	191.11	187.35	资产处置收益	-0.02	-0.12	-0.12	-0.12
非流动资产合计	891.38	735.68	578.97	422.98	其他收益	16.41	11.32	11.32	11.32
资产总计	2188.71	2454.01	2875.58	3492.53	营业利润	418.45	451.40	560.50	694.87
短期借款	105.08	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.12	1.84	1.84	1.84
应付票据及账款	188.25	268.47	279.48	388.57	营业外支出	1.24	1.79	1.79	1.79
其他流动负债	117.05	99.81	127.33	159.07	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	410.38	368.28	406.81	547.65	利润总额	417.33	451.45	560.55	694.92
长期借款	12.70	8.52	4.66	1.15	所得税	110.70	116.83	145.06	179.83
其他非流动负债	24.03	24.03	24.03	24.03	净利润	306.62	334.62	415.49	515.09
非流动负债合计	36.73	32.55	28.70	25.18	少数股东损益	12.50	8.47	10.51	13.03
负债合计	447.12	400.83	435.51	572.83	归属母公司股东净利润	294.12	326.16	404.98	502.06
股本	103.86	103.86	103.86	103.86					
资本公积	916.04	916.04	916.04	916.04	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	614.67	917.79	1294.17	1760.76	成长能力				
归属母公司权益	1634.57	1937.70	2314.07	2780.67	营收增长率	40.44%	-5.28%	27.03%	24.85%
少数股东权益	107.02	115.48	126.00	139.03	营业利润增长率	80.26%	7.87%	24.17%	23.97%
股东权益合计	1741.59	2053.18	2440.07	2919.70	EBIT 增长率	58.08%	16.57%	23.38%	23.80%
负债和股东权益合计	2188.71	2454.01	2875.58	3492.53	EBITDA 增长率	55.16%	43.18%	17.37%	18.45%
					归母净利润增长率	75.55%	10.89%	24.17%	23.97%
					经营现金流增长率	82.04%	60.92%	0.67%	39.40%
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	盈利能力				
税后经营利润	306.62	324.36	405.23	504.82	毛利率	16.99%	21.06%	20.71%	20.65%
折旧与摊销	37.81	157.17	157.40	156.67	净利率	10.18%	11.73%	11.46%	11.38%
财务费用	-30.15	-0.12	-3.72	-5.59	营业利润率	13.89%	15.82%	15.47%	15.36%
投资损失	-6.68	-2.59	-2.59	-2.59	ROE	17.99%	16.83%	17.50%	18.06%
营运资金变动	-51.39	-65.15	-140.57	-68.27	ROA	13.44%	13.29%	14.08%	14.38%
其他经营现金流	9.03	13.18	13.97	13.97	ROIC	29.29%	23.94%	31.97%	37.80%
经营性现金净流量	265.26	426.84	429.70	599.01	估值倍数				
资本支出	50.63	-0.00	-0.00	0.00	P/E	13.24	11.94	9.62	7.76
长期投资	-302.60	0.00	0.00	0.00	P/S	1.29	1.37	1.07	0.86
其他投资现金流	-20.33	-51.79	-1.79	-1.79	P/B	2.38	2.01	1.68	1.40
投资性现金净流量	-373.56	-51.79	-1.79	-1.79	股息率	1.60%	0.59%	0.73%	0.91%
短期借款	-70.93	-105.08	0.00	0.00	EV/EBIT	12.67	7.20	5.27	3.58
长期借款	3.77	-4.18	-3.85	-3.52	EV/EBITDA	11.54	5.34	4.11	2.92
普通股增加	25.97	0.00	0.00	0.00	EV/NOPLAT	17.97	9.71	7.10	4.83
资本公积增加	635.11	0.00	0.00	0.00					
其他筹资现金流	-6.60	-22.91	-24.88	-29.87					
筹资性现金净流量	587.32	-132.18	-28.73	-33.39					
现金流量净额	490.84	242.87	399.18	563.84					

数据来源: iFinD, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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作为基准。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
