

2023年02月17日

# 海通发展 (603162.SH)

## 投资要点

- ◆ **下周二（2月21日）**有一家主板上市公司“海通发展”询价。
- ◆ **海通发展 (603162.SH)**：公司主要从事国内沿海以及国际远洋的干散货运输业务。公司2020-2022年分别实现营业收入6.79亿元/15.98亿元/20.46亿元，YOY依次为21.72%/135.42%/28.02%，三年营业收入的年复合增速54.23%；实现归母净利润0.66亿元/5.17亿元/6.71亿元，YOY依次为-35.62%/683.76%/29.76%，三年归母净利润的年复合增速87.08%。公司预计2023年第一季度归属于母公司所有者的净利润约为7,330万元至13,030万元，同比变动幅度为-43.31%至0.78%。
- ① **投资亮点：**1、公司是国内民营干散货航运领域的龙头企业之一，在环渤海湾到长江口岸航线的煤炭运输上具备较强优势。公司组建了以51,000载重吨和57,000载重吨超灵便型干散货船舶为主的船队，截至2022年末，公司船队共包含自有船舶21艘、光租船舶2艘，运力合计超过120万载重吨，运力规模排名国内航运企业的第13位。目前，公司已建立起辐射境内沿海及国际远洋的航线体系，航线网络遍及境内沿海及全球30余个国家和地区200余个港口；其中境内的主要运输货物为煤炭，现公司已成为环渤海湾到长江口岸的进江航线中煤炭运输量最大的民营航运企业之一。2、**公司募投项目拟进一步提高航运运力，或将较好地提高对于新老客户的服务能力。**公司募投项目“超灵便型散货船购置项目”拟共新增境内干散货运力21.6万吨、境外干散货运力38.4万吨，有望增强公司的运力储备，提升公司对于境内外新老客户需求的响应能力。
- ② **同行业上市公司对比：**公司主要从事国内沿海以及国际远洋的干散货运输业务；考虑到主营业务的相似性，选取招商轮船、宁波海运、宁波远洋为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为101.90亿元，PE-TTM（算术平均）为17.43X，销售毛利率为21.59%；相较而言，公司收入规模低于行业平均，但毛利率水平高于行业平均。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

## 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	678.9	1,598.2	2,046.0
同比增长(%)	21.72	135.42	28.02
营业利润(百万元)	81.6	578.8	706.6
同比增长(%)	-46.07	609.25	22.08
净利润(百万元)	66.0	517.4	671.4
同比增长(%)	-35.62	683.76	29.76
每股收益(元)	0.20	1.41	1.81

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 新股覆盖研究

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	371.48
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 相关报告

- 联合水务-新股专题覆盖报告（联合水务）
- 2023年第23期-总第220期 2023.2.16
- 茂莱光学-新股专题覆盖报告（茂莱光学）
- 2023年第22期-总第219期 2023.2.16
- 绿通科技-新股专题覆盖报告（绿通科技）
- 2023年第21期 - 总第218期 2023.2.15
- 播恩集团-新股专题覆盖报告（播恩集团）
- 2023年第20期-总第217期 2023.2.14
- 四川黄金-新股专题覆盖报告（四川黄金）
- 2023年第19期 - 总第216期 2023.2.14



## 内容目录

一、海通发展 .....	3
(一) 基本财务状况 .....	3
(二) 行业情况 .....	4
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	3
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	3
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	4
图 4: 公司 ROE 变化 .....	4
图 5: 全球海运贸易量变化情况 (2012-2021) .....	5
图 6: 我国水路货运量变化情况 (2012-2021) .....	5
图 7: 全球干散货海运贸易量变化 (2012-2021) .....	5
图 8: 全球干散货船舶运力变化 (2012-2021) .....	5
图 9: 我国主要港口煤炭吞吐量 (2011-2021) .....	6
图 10: 我国主要港口金属矿石吞吐量 (2011-2021) .....	6
图 11: 我国沿海省际运输万吨以上干散货船数量变化情况 (2012-2021) .....	6
图 12: 我国沿海省际运输万吨以上干散货船运力变化情况 (2012-2021) .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、海通发展

公司主要从事国内沿海以及国际远洋的干散货运输业务。经过多年的积累，公司已发展成为国内民营干散货航运领域的龙头企业之一。境内沿海运输方面，公司主要运输的货物为煤炭，现已成为环渤海湾到长江口岸的进江航线中煤炭运输货运量最大的民营航运企业之一，同时积极拓展铁矿、水渣等其他干散货物的运输业务；国际远洋运输方面，公司运营的航线遍布 30 余个国家和地区的 200 余个港口，为客户提供矿石、煤炭、化肥等多种货物的海上运输服务。

公司组建了以 51,000 载重吨和 57,000 载重吨超灵便型干散货船舶为主的船队，截至 2022 年末，公司船队共包含自有船舶 21 艘、光租船舶 2 艘，自有船舶运力及光租船舶运力合计超过 120 万载重吨，运力规模在国内从事干散货运输的企业中排名前列。凭借优秀的运输能力、精细化的成本管理和高效迅速的客户服务能力，公司与众多国内外知名企建立了长期稳定的合作关系。

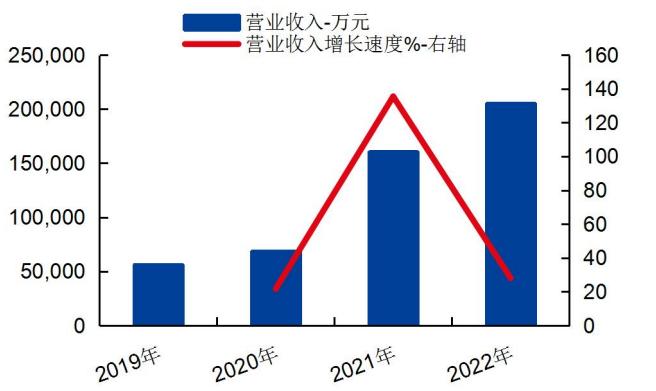
公司是上海航运交易所“中国沿海（散货）运价指数编制委员会”委员之一，获得福建省平潭综合实验区管理委员会授予的“平潭综合实验区开放开发贡献奖先进集体”等荣誉称号，公司董事长曾而斌获评“2021 年度最受航运界关注的 100 位中国人”称号。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 6.79 亿元/15.98 亿元/20.46 亿元，YOY 依次为 21.72%/135.42%/28.02%，三年营业收入的年复合增速 54.23%；实现归母净利润 0.66 亿元/5.17 亿元/6.71 亿元，YOY 依次为-35.62%/683.76%/29.76%，三年归母净利润的年复合增速 87.08%。

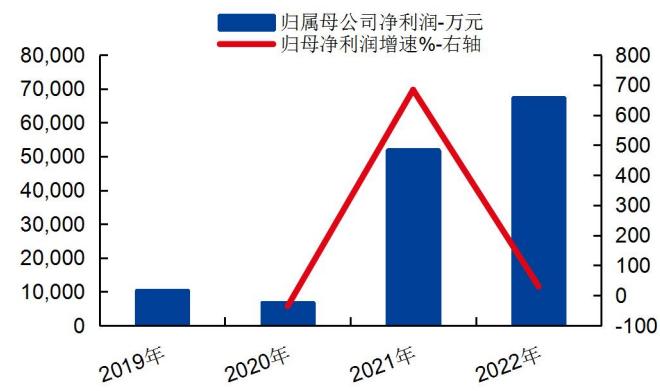
2022 年，公司主营业务收入按运力来源可分为三大板块，分别为自有船舶业务（12.58 亿元，62.33%）、光租船舶业务（0.97 亿元，4.82%）、外租船舶业务（6.63 亿元，32.85%）。2020-2022 年报告期间，自有船舶业务为公司收入首要来源，占比维持在 50%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化

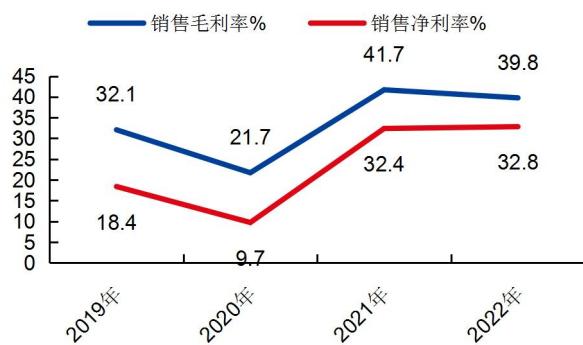
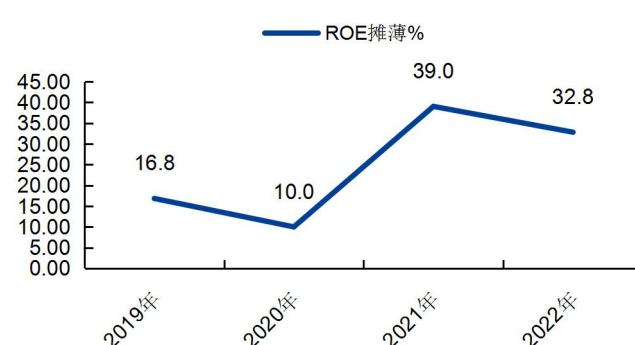


资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

**图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化**

**图 4: 公司 ROE 变化**


资料来源: wind, 华金证券研究所

资料来源: wind, 华金证券研究所

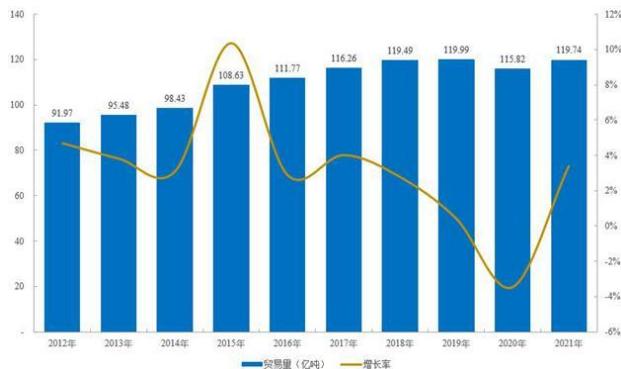
## (二) 行业情况

公司主要从事国内沿海以及国际远洋的干散货运输业务，属于水上货物运输业。

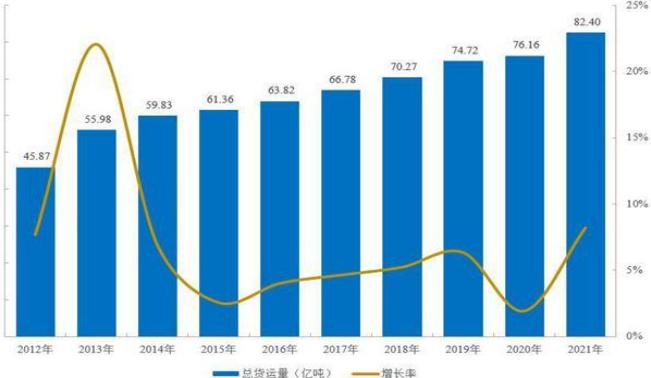
水上货物运输业的主要运输方式是海上运输，运输路线涵盖沿海、远洋等区域，相关服务包括运输服务、货物运输代理、港口业务、船舶代理等。由于全球资源分布不均衡，且不同地区的经济发展水平不平衡，因此国际间存在着大量的贸易需求。水上货物运输具有成本低、运量大和运距长的特性，相较空中运输与陆路运输等其他运输方式具有明显优势，**全球 90%以上的贸易量是通过水上运输完成的。**

根据克拉克森统计数据，2012 年至 2019 年，全球海运贸易量由 91.97 亿吨上升至 119.99 亿吨，复合增长率 3.87%，总体呈持续上升趋势。2020 年，受新冠肺炎疫情的影响，全球经济出现一定程度下滑，全年海运贸易量同比下降 3.48%。2021 年，疫情影响得到控制，全球经济回暖，海运贸易实现复苏，全年海运贸易量同比增长 3.38%，贸易量也恢复至接近 2019 年的水平。

随着我国贸易量持续扩大，水上货物运输业发展迅速。根据交通运输部统计数据，自 2012 年至 2021 年，我国水路货运量由 45.87 亿吨上升至 82.40 亿吨，年均复合增长率达到 6.73%，沿海、远洋及内河运输货运量均呈现逐年上升的趋势。2020 年、2021 年，新冠肺炎疫情的发生对我国经济运行和社会民生产生了一定影响，但由于我国采取了较为有效的防控措施，国内经济实现较快复苏，水路货运量仍保持递增趋势。我国目前已经成为世界上最具有影响力的水运大国之一，整体经济的蓬勃发展和“一带一路”战略的实施，进一步加快我国成为水运强国的步伐。

**图 5：全球海运贸易量变化情况（2012-2021）**


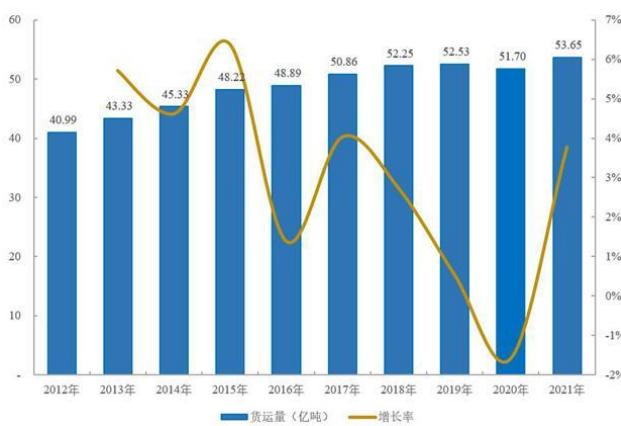
资料来源：克拉克森，华金证券研究所

**图 6：我国水路货运量变化情况（2012-2021）**


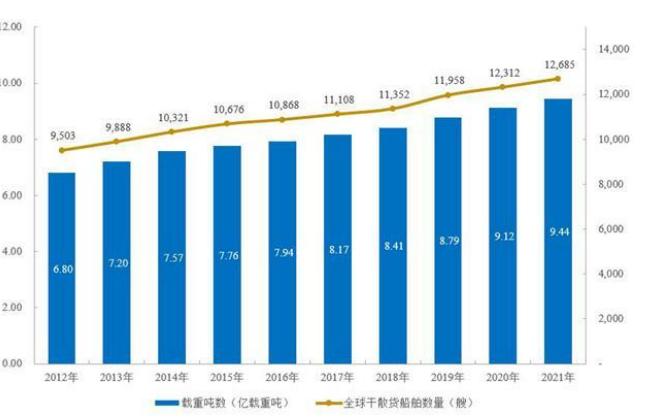
资料来源：交通运输部，华金证券研究所

干散货运输是水上运输的主要方式，占全球总货运量的比例超过40%。干散货运输船舶主要用于运送铁矿石、煤炭、粮食、铝矾土、磷灰石、木材、水泥、化肥、原糖等与经济、民生休戚相关的重要物资，干散货运输业的景气度与全球经济发展高度相关。

近十年来，全球干散货贸易市场处于稳步增长期，干散货贸易量保持平稳增长。根据克拉克森统计，2012年至2021年，全球干散货海运贸易量由40.99亿吨增长至53.65亿吨，年均复合增长率为3.04%。全球干散货贸易中铁矿石、煤炭、粮食是货运量最大的三种。全球干散货运力亦稳步增长，根据克拉克森统计，2012年至2021年干散货船舶数量从9,503艘增长至12,685艘，复合增长率3.26%，干散货船舶运力规模从6.80亿载重吨增长至9.44亿载重吨，复合增长率3.71%。即使出现新冠肺炎疫情的影响，2020年、2021年全球干散货运力仍保持持续稳定的增长。

**图 7：全球干散货海运贸易量变化（2012-2021）**


资料来源：克拉克森，华金证券研究所

**图 8：全球干散货船舶运力变化（2012-2021）**


资料来源：克拉克森，华金证券研究所

境内沿海干散货运输主要涉及煤炭、金属矿石、粮食、钢材、矿建材料、非金属矿石、水泥、化肥等，其中煤炭的货运量占比较高。煤炭需求量与我国经济形势密切相关，历年我国主要港口的煤炭吞吐量波动较大。2016年以来，我国推行的供给侧改革，极大改善了煤炭供需失衡的局面，主要港口煤炭吞吐量逐年上升。2020年，受疫情影响，主要港口煤炭吞吐量16.46亿吨，同比下降0.92%。2021年，我国经济实现复苏，电力需求出现恢复性反弹，煤炭的需求量出现大幅上涨，全年北方港口合计完成煤炭吞吐量8.15亿吨，创历史新高，同比增幅9.25%。

而我国沿海金属矿石的散货运输以铁矿石为主要货物。2020年，主要用钢行业生产较为稳定，中国钢铁产量创新高，铁矿石需求表现强劲。2021年7月，在“碳达峰、碳中和”的政策指导下，压减粗钢产量工作进入实施阶段，粗钢产量迅速下降，铁矿石进口量连续5个月同比下滑，沿海金属矿石运输需求趋弱。

图9：我国主要港口煤炭吞吐量（2011-2021）

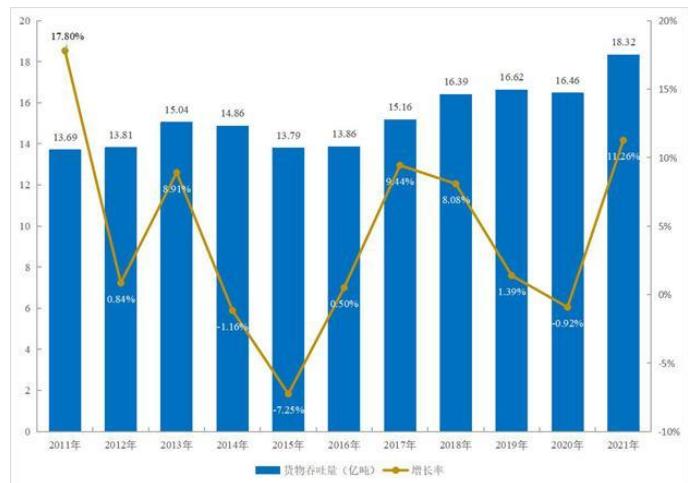
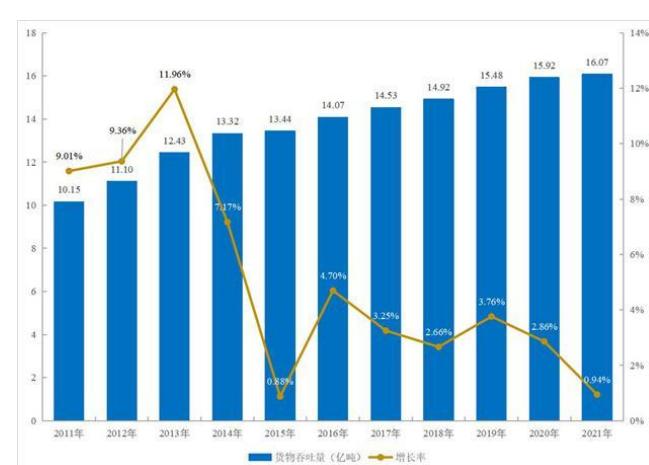


图10：我国主要港口金属矿石吞吐量（2011-2021）



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

资料来源：国家统计局，华金证券研究所

根据国家交通运输部统计数据，2012年至2021年，我国干散货运力整体呈波动上升态势，沿海省际万吨以上运输干散货船数量由1,618艘上升至2,235艘，万吨以上干散货船运力由4,940万载重吨增长至7,494万载重吨，年复合增长率分别达到3.65%、4.74%，增长速度均超过同期全球干散货船舶的增长速度。

图11：我国沿海省际运输万吨以上干散货船数量变化情况（2012-2021）

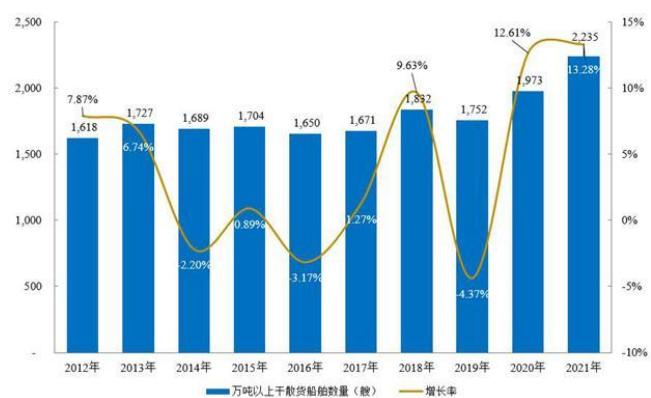
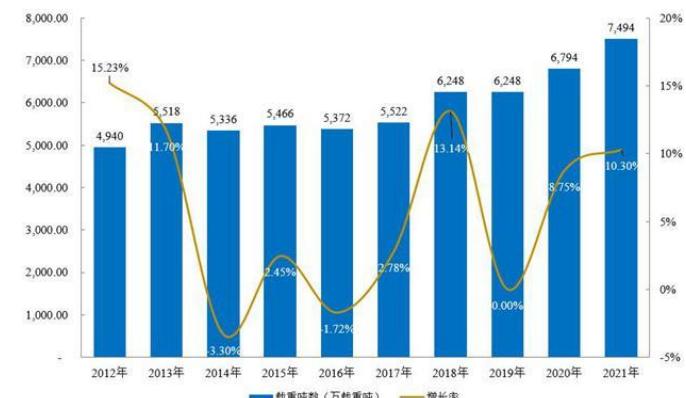


图12：我国沿海省际运输万吨以上干散货船运力变化情况（2012-2021）



资料来源：交通运输部，华金证券研究所

资料来源：交通运输部，华金证券研究所

### （三）公司亮点

1、公司是国内民营干散货航运领域的龙头企业之一，在环渤海湾到长江口岸航线的煤炭运输上具备较强优势。公司组建了以51,000载重吨和57,000载重吨超灵便型干散货船舶为主的船队，截至2022年末，公司船队共包含自有船舶21艘、光租船舶2艘，运力合计超过120万载重

吨，运力规模排名国内航运企业的第 13 位。目前，公司已建立起辐射境内沿海及国际远洋的航线体系，航线网络遍及境内沿海及全球 30 余个国家和地区 200 余个港口；其中境内的主要运输货物为煤炭，现公司已成为环渤海湾到长江口岸的进江航线中煤炭运输量最大的民营航运企业之一。

**2、公司募投项目拟进一步提高航运运力，或将较好地提高对于新老客户的服务能力。**公司募投项目“超灵便型散货船购置项目”拟共新增境内干散货运力 21.6 万吨、境外干散货运力 38.4 万吨，有望增强公司的运力储备，提升公司对于境内外新老客户需求的响应能力。

#### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目和补充流动资金。

**1、超灵便型散货船购置项目：**本项目计划通过新造及购买的方式，购置 10 艘超灵便型干散货船，拟购置 4 条干散货船（每艘约 64,000 载重吨）用于境内航区运输业务，购置 6 条干散货船（每艘约 64,000 载重吨）用于境外航区运输业务。根据可行性研究报告，该项目税后静态投资回收期（含建设期）为 8.03 年，税后内部收益率 11.41%。

**2、信息化系统建设与升级项目：**通过本项目建设，公司将积极尝试以“信息化+航运”为路径的创新业务模式，在提升船舶管理效率、深化资金管理运用、降低人力成本等方面探索信息化、数字化解决方案。从而全面提升公司的市场感知能力、风险防范能力、资源优化能力和经营判断能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	超灵便型散货船购置项目	168,870.92	132,823.43	2 年
2	信息化系统建设与升级项目	2,176.57	2,176.57	2 年
3	补充流动资金	20,000.00	7,793.20	-
	<b>总计</b>	<b>191,047.49</b>	<b>142,793.20</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

#### （五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 20.46 亿元，同比增长 28.02%；实现归属于母公司净利润 6.71 亿元，同比增长 29.76%。基于公司目前的经营状况和市场环境，公司预计 2023 年第一季度营业收入约为 32,500 万元至 39,000 万元，同比变动幅度为-14.65%至 2.41%；归属于母公司所有者的净利润约为 7,330 万元至 13,030 万元，同比变动幅度为-43.31%至 0.78%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约为 7,300 万元至 13,000 万元，同比变动幅度为-43.44%至 0.73%。

公司主要从事国内沿海以及国际远洋的干散货运输业务；考虑到主营业务的相似性，选取招商轮船、宁波海运、宁波远洋为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 101.90 亿元、PE-TTM（算术平均）为 17.43X，销售毛利率为 21.59%；相较而言，公司收入规模低于行业平均，但毛利率水平高于行业平均。

**表 2: 同行业上市公司指标对比**

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
601872.SH	招商轮船	563.15	9.55	244.12	12.97%	36.09	19.52%	18.75%	13.67%
600798.SH	宁波海运	45.49	18.89	23.44	2.70%	3.15	89.44%	25.72%	8.13%
601022.SH	宁波远洋	167.90	23.84	38.14	25.79%	5.21	71.23%	20.32%	15.09%
603162.SH	海通发展	/	/	15.98	135.42%	5.17	683.76%	41.70%	39.03%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## (六) 风险提示

行业周期性风险、行业运力供给过剩风险、运价大幅波动风险、行业监管引起的风险、宏观经济波动风险、航运安全风险等风险。

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn