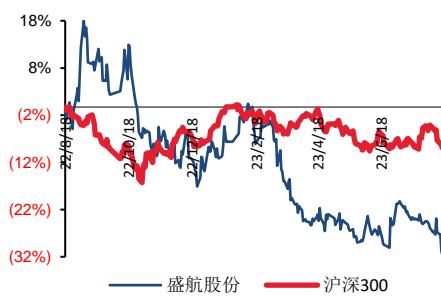




交通运输 航运港口

盛航股份 23 年半年报点评，合理优化运力，静待景气回升

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 171/117 |
| 总市值/流通(百万元) | 3,293/2,245 |
| 12 个月最高/最低(元) | 33.60/19.26 |

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

公司近日发布 2023 年中报，实现营业收入 5.79 亿元，同比增 47.5%，归母净利润 0.88 亿元，同比增-2.6%，EPS 为 0.51 元。

■ 点评

公司十余年经营液货危险品运输业务，逐步覆盖渤海湾、长三角、珠三角、北部湾等国内主要化工生产基地。随着公司国际业务的发展，运输航线不断向东南亚、东北亚等区域拓展。目前已是国内液体化学品航运龙头企业之一。

截至 2023 年 6 月 30 日，公司控制的船舶合计 37 艘（含购置正在办理交接改造手续的 6 艘船舶），总运力 27.9 万载重吨，其中内贸化学品船 27 艘，总运力 17.2 万载重吨；成品油船 5 艘，总运力 5.1 万载重吨；外贸化学品船舶 5 艘，总运力 5.7 万载重吨。另有在建船舶 3 艘，总运力 1.5 万载重吨。公司主营业务，以水路运输的危化品和油品为主。报告期内，主要业绩拆分如下：

>> 化学品运输收入 5.3 亿元，较上年同期增长 59.5%；此项收入占总营收为 91.5%。其中，内贸液体化学品水路运量 248.8 万吨，较上年同期增长 4.5%；

>> 油品运输收入 0.5 亿元，较上年同期增长 37.1%。其中，内贸油品水路运量 33.5 万吨，较上年同期增长 18.7%。

■ 投资评级

近日公司已收到交通部“退一进一”批文，此举表明公司持续优化船龄结构，积极布局危化品 LPG 的海外运输业务。我们看好公司未来发展，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

化工品产业链需求下滑超出预期、危化品出现安全事故等。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 868 | 1207 | 1582 | 1846 |
| (+/-%) | 41.7% | 39.0% | 31.1% | 16.7% |
| 净利润(百万元) | 169 | 199 | 268 | 318 |
| (+/-%) | 30.1% | 17.7% | 34.9% | 18.6% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.99 | 1.16 | 1.57 | 1.86 |
| 市盈率(PE) | 19.49 | 16.55 | 12.27 | 10.35 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 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 | 76 | 135 | 188 | 246 | 287 | 营业收入 | 613 | 868 | 1,207 | 1,582 | 1,846 |
| 应收和预付款项 | 226 | 266 | 370 | 485 | 566 | 营业成本 | 394 | 548 | 831 | 1,072 | 1,249 |
| 存货 | 30 | 41 | 43 | 47 | 52 | 营业税金及附加 | 2 | 2 | 2 | 3 | 3 |
| 其他流动资产 | 8 | 9 | 35 | 51 | 62 | 销售费用 | 5 | 5 | 7 | 9 | 11 |
| 流动资产合计 | 340 | 451 | 636 | 830 | 967 | 管理费用 | 32 | 58 | 79 | 105 | 121 |
| 长期股权投资 | 5 | 135 | 143 | 147 | 151 | 财务费用 | 14 | 29 | 31 | 43 | 47 |
| 投资性房地产 | 1 | 9 | 9 | 9 | 9 | 资产减值损失 | (1) | (3) | (2) | (2) | (3) |
| 固定资产 | 737 | 1,890 | 2,257 | 2,613 | 2,937 | 投资收益 | 5 | 3 | 19 | 19 | 22 |
| 在建工程 | 471 | 129 | 415 | 544 | 649 | 公允价值变动 | 1 | (3) | (1) | (1) | (1) |
| 无形资产 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 营业利润 | 146 | 199 | 236 | 319 | 378 |
| 长期待摊费用 | 14 | 22 | 23 | 25 | 26 | 其他非经营损益 | 4 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 其他非流动资产 | 709 | 447 | 451 | 456 | 460 | 利润总额 | 151 | 201 | 239 | 321 | 380 |
| 资产总计 | 1,788 | 2,798 | 3,355 | 3,909 | 4,375 | 所得税 | 21 | 28 | 33 | 44 | 52 |
| 短期借款 | 108 | 277 | 297 | 391 | 448 | 净利润 | 130 | 173 | 206 | 277 | 329 |
| 应付和预收款项 | 137 | 269 | 417 | 514 | 570 | 少数股东损益 | 0 | 4 | 7 | 9 | 11 |
| 长期借款 | 128 | 525 | 553 | 570 | 580 | 归母股东净利润 | 130 | 169 | 199 | 268 | 318 |
| 其他负债 | 0 | 14 | 15 | 15 | 15 | | | | | | |
| 负债合计 | 477 | 1,300 | 1,722 | 2,066 | 2,270 | | | | | | |
| 股本 | 120 | 171 | 171 | 171 | 171 | 预测指标 | | | | | |
| 资本公积 | 753 | 740 | 740 | 740 | 740 | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 留存收益 | 438 | 568 | 703 | 911 | 1,172 | 毛利率 | 0.26 | 0.26 | 0.17 | 0.18 | 0.15 |
| 归母公司股东权益 | 1,311 | 1,479 | 1,613 | 1,821 | 2,083 | 销售净利率 | 0.21 | 0.20 | 0.17 | 0.18 | 0.18 |
| 少数股东权益 | 0 | 18 | 20 | 21 | 22 | 销售收入增长率 | 0.28 | 0.42 | 0.39 | 0.31 | 0.17 |
| 股东权益合计 | 1,311 | 1,497 | 1,633 | 1,842 | 2,105 | EBIT 增长率 | 0.03 | 0.48 | 0.08 | 0.38 | 0.18 |
| 负债和股东权益 | 1,788 | 2,798 | 3,355 | 3,909 | 4,375 | 净利润增长率 | 0.16 | 0.33 | 0.19 | 0.35 | 0.19 |
| 现金流量表(百万) | | | | | | ROE | 0.13 | 0.12 | 0.13 | 0.16 | 0.17 |
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | ROA | 0.09 | 0.08 | 0.07 | 0.08 | 0.08 |
| 经营性现金流 | 186 | 327 | 341 | 499 | 637 | ROIC | 0.11 | 0.10 | 0.09 | 0.10 | 0.10 |
| 投资性现金流 | (666) | (830) | (531) | (581) | (638) | EPS(X) | 1.08 | 0.99 | 1.16 | 1.57 | 1.86 |
| 融资性现金流 | 531 | 543 | (54) | (296) | (482) | PE(X) | 17.82 | 19.49 | 16.55 | 12.27 | 10.35 |
| 现金增加额 | 51 | 40 | (243) | (378) | (483) | PB(X) | 1.77 | 2.23 | 2.04 | 1.81 | 1.58 |
| | | | | | | PS(X) | 5.37 | 3.79 | 2.73 | 2.08 | 1.78 |
| | | | | | | EV/EBITDA(X) | 20.31 | 13.37 | 10.47 | 7.66 | 6.07 |

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 |
| 华北销售 | 巩贊阳 | 18641840513 | gongzy@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 | 丁锟 | 13524364874 | dingkun@tpyzq.com |
| 华南销售副总 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@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 | 郑丹璇 | 15099958914 | zhengdx@tpyzq.com |



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。