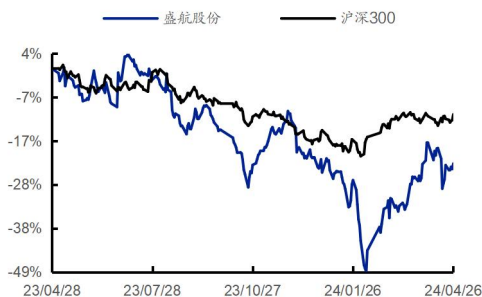


研究所：
 证券分析师： 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人： 张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

业绩同比增长，运力有望加速扩张

——盛航股份（001205）2023 年年报及 2024 年一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
盛航股份	4.0%	5.5%	-22.8%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

市场数据	2024/04/26
当前价格(元)	16.83
52周价格区间(元)	10.35-22.77
总市值(百万)	2,877.55
流通市值(百万)	1,977.35
总股本(万股)	17,097.73
流通股本(万股)	11,748.97
日均成交额(百万)	32.02
近一月换手(%)	2.02

事件：

2024年4月25日，盛航股份发布2023年年报及2024年一季报：

2023年公司实现营收12.61亿元，同比+45.3%；归母净利润1.82亿元，同比+7.68%；扣非归母净利润1.75亿元，同比+4.50%；

2023Q4公司实现营收3.84亿元，同比+51.53%；归母净利润0.66亿元，同比+90.49%；扣非归母净利润0.60亿元，同比+74.53%。

2024Q1公司实现营收3.78亿元，同比+29.27%；归母净利润0.47亿元，同比+4.12%；扣非归母净利润0.46亿元，同比+1.72%。

投资要点：

■ 内贸需求修复，外贸高景气带来收入弹性

2023年，受宏观经济影响，下游部分炼厂设备检修，化工品开工率有所下降，进而带来行业需求短期下滑。2023Q4，随着炼厂设备检修完毕开工，化工品开工率逐步回暖，在需求修复与运力扩张共振下，2023Q4公司营收同比+51.53%。2024年来，内贸方面，以主要运输品类PX为例，2024Q1平均开工率为86.1%，同比增长10.8pcts，内贸需求持续修复；外贸运价较景气，根据克拉克森，以远东-中东15000MT化学品船为例，2024Q1运价同比+5.1%，环比+41.7%，运价上涨为公司贡献收入弹性，2024Q1公司营收同比+29.27%，增长趋势延续。

■ 2024Q1毛利率同比上行，销售净利率有所提升

受益于内贸修复、外贸高景气，2024Q1公司销售毛利率33.75%，同比+1.34pct，环比+1.83pct。费率方面，期间费率同比+1.02pct至15.52%，其中融资扩张导致财务费率同比+1.44pct至6.18%，其余销售/管理/研费率分别同比+0.19pct/-1.10pct/+0.50pct至0.53%、5.96%、2.84%。2024Q1销售净利率同比增加0.28pct至16.39%。

■ 内外贸运力持续扩张，看好业绩逐季释放

公司内外贸运力双轮扩张，截至 2023 年末，公司内贸化学品船运力 18.11 万载重吨，同比+20.33%；成品油船总运力 5.81 万载重吨，同比+56.60%；外贸化学品船总运力 5.96 万载重吨，同比+344.78%，此外另有在建船舶 4 艘，总运力 2.14 万载重吨。2024 年 1 月，公司公告意向收购海昌华 71.5% 股份，若收并购落地有望进一步提升市占，持续兑现增长。

■ **盈利预测和投资评级** 基于审慎原则，暂不考虑公司拟收购海昌华事件影响。我们预计盛航股份 2024-2026 年营业收入分别为 15.62 亿元、18.08 亿元与 20.65 亿元，归母净利润分别为 2.30 亿元、2.84 亿元与 3.47 亿元，对应 PE 分别为 13 倍、10 倍与 8 倍。行业强监管、供给增长受限趋势不变，公司作为内贸化学品海运头部企业，外延并购下市占持续提升；积极布局外贸有望享周期上行红利，打开长期成长空间，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 需求增长不及预期；重资产并购不及预期；产能扩张不及预期；政策变化；化学品运输安全风险；新增运力存在不确定性。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1261	1562	1808	2065
增长率(%)	45	24	16	14
归母净利润（百万元）	182	230	284	347
增长率(%)	8	26	23	22
摊薄每股收益（元）	1.06	1.35	1.66	2.03
ROE(%)	11	12	13	13
P/E	15.17	12.50	10.13	8.28
P/B	1.63	1.48	1.29	1.11
P/S	2.22	1.84	1.59	1.39
EV/EBITDA	9.43	8.86	7.68	7.14

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：盛航股份盈利预测表

证券代码:	001205				股价:	16.83				投资评级:	买入				日期:	2024/04/26			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	11%	12%	13%	13%	EPS	1.08	1.35	1.66	2.03										
毛利率	31%	32%	33%	34%	BVPS	10.06	11.41	13.07	15.10										
期间费率	11%	11%	11%	11%	估值														
销售净利率	14%	15%	16%	17%	P/E	15.17	12.50	10.13	8.28										
成长能力					P/B	1.63	1.48	1.29	1.11										
收入增长率	45%	24%	16%	14%	P/S	2.22	1.84	1.59	1.39										
利润增长率	8%	26%	23%	22%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.29	0.28	0.30	0.31	营业收入	1261	1562	1808	2065										
应收账款周转率	13.52	5.95	20.31	4.83	营业成本	865	1060	1211	1362										
存货周转率	25.85	17.39	17.18	16.96	营业税金及附加	2	4	5	5										
偿债能力					销售费用	5	8	8	9										
资产负债率	59%	63%	62%	59%	管理费用	68	91	103	116										
流动比	1.02	0.87	0.70	0.58	财务费用	69	77	87	95										
速动比	0.92	0.78	0.61	0.48	其他费用/(-收入)	32	42	47	52										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	227	282	350	428										
现金及现金等价物	784	1003	989	400	营业外净收支	2	3	2	2										
应收款项	93	263	89	427	利润总额	229	285	352	430										
存货净额	49	90	105	122	所得税费用	31	43	53	65										
其他流动资产	141	183	207	213	净利润	199	242	299	366										
流动资产合计	1067	1539	1391	1162	少数股东损益	17	12	15	18										
固定资产	2469	3275	4026	4726	归属于母公司净利润	182	230	284	347										
在建工程	335	229	229	229	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	311	311	311	311	经营活动现金流	441	391	782	491										
长期股权投资	132	132	132	132	净利润	182	230	284	347										
资产总计	4315	5487	6088	6560	少数股东损益	17	12	15	18										
短期借款	398	998	1198	1148	折旧摊销	161	200	250	300										
应付款项	221	319	310	388	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	7	3	4	营运资金变动	15	-123	137	-279										
其他流动负债	425	449	466	466	投资活动现金流	-1464	-896	-997	-997										
流动负债合计	1044	1773	1976	2007	资本支出	-1100	-897	-998	-998										
长期借款及应付债券	1098	1298	1398	1473	长期投资	-365	0	0	0										
其他长期负债	399	399	399	399	其他	0	1	1	1										
长期负债合计	1497	1697	1797	1872	筹资活动现金流	1325	725	201	-83										
负债合计	2541	3470	3773	3879	债务融资	1093	800	300	25										
股本	171	171	171	171	权益融资	18	0	0	0										
股东权益	1774	2016	2315	2681	其它	214	-75	-99	-108										
负债和股东权益总计	4315	5487	6088	6560	现金净增加额	304	219	-14	-589										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

基于审慎原则，暂不考虑公司拟收购海昌华事件影响。

【**交运小组介绍**】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、以及化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张付哲：交通运输行业研究助理，航运行业专家，3年航运咨询行业从业经验，先后就职于 Drewry 和 VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

【**分析师承诺**】

祝玉波，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【**国海证券投资评级标准**】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【**免责声明**】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【**风险提示**】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。