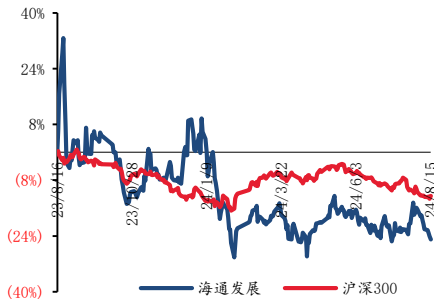


海通发展，2024 半年报点评，干散货航运周期向上，业绩大增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	9.15/9.15
总市值/流通(亿元)	81.1/81.1
12个月内最高/最低价(元)	24.96/8.58

相关研究报告

证券分析师：程志峰

电话：010-88321701

E-MAIL: chengzfq@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190513090001

■ 事件

近期，海通发展披露 2024 半年报。报告期内，实现营业总收入 16.87 亿，同比去年增加+129.03%；归母净利 2.42 亿，同比去年增加+81.21%；基本每股收益 0.27 元，加权平均净资产收益率 6.49%。

公司上半年营收同比显著增长的原因，一方面是通过精细化管理有效控制了运营成本及期间费用，另一方面是本期处置一艘船龄较长的船舶取得了一定收益。扣非净利同比增长 54.6%，扣非 EPS 同比增长 53.3%。

■ 点评

公司主要从事国内沿海以及国际远洋的干散货运输业务，目前已发展成为国内民营干散货航运领域的龙头企业之一。已于 2023 年 3 月 IPO 上市。23 年报首次分红，股利支付率 49.8%，分红金额 0.92 亿。

>>运力规模是企业的核心竞争力。公司以超灵便型干散货船舶为核心组建船队，主力单船约 5 万多载重吨。24 年上半年，公司新购超灵便型干散货船 10 艘，截至本报告期末，已交接船舶 8 艘。待全部船舶交接完成后，公司长租干散货船舶 21 艘，自营干散货船舶 41 艘，油船 3 艘，合计散货船控制运力 339 万载重吨。23 年末公司运力规模在中国航运企业中排名第 7 位。

>>航线和货品也是运输业务的核心。在沿海运输方面，主运货品为煤炭，同时积极拓展矿石、水渣等货物种类；国际远洋运输方面，公司积极拓展全球干散货业务，运营航线遍布 80 余个国家和地区的 300 余个港口，提供矿石、煤炭、粮食、化肥等多种货物的海上运输服务。

■ 投资评级

24 上半年，指数 BDI 和 BSI 同比分别增长 58.7%、33.6%，运价上涨带来业绩大增。与此同时，公司抓住机会，扩张运力、开辟新航线、拓展新货种，并辅以精细化调度经营和股权激励。这一系列组合方案，或能让公司业绩穿越海运周期，呈现未来韧性。首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

全球贸易下滑过快；运价波动剧烈；航运安全风险；汇率风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	17.05	30.01	34.93	38.76
YOY, %	-16.7%	76.0%	16.4%	11.0%
归母净利(亿元)	1.85	4.32	4.63	5.53
YOY, %	-72.4%	133.6%	7.1%	19.6%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.47	0.51	0.60
市盈率(PE)	28.57	18.21	17.00	14.22

资料来源：携宁，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 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7.32	6.40	11.26	13.10	14.54
应收和预付款项	1.80	7.92	6.97	9.14	10.24
存货	0.28	1.08	1.11	1.14	1.18
其他流动资产	0.04	0.26	1.25	1.60	1.87
流动资产合计	9.44	15.66	20.58	24.98	27.82
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11
固定资产	9.55	20.91	28.10	29.95	31.15
在建工程	0.00	0.00	0.50	1.01	1.54
无形资产开发支出	0.01	0.01	0.11	0.18	0.25
长期待摊费用	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
其他非流动资产	6.81	8.45	8.53	8.62	8.70
资产总计	25.96	45.32	57.63	64.06	68.26
短期借款	0.00	0.00	0.50	1.02	1.55
应付和预收款项	1.03	1.34	1.61	1.72	2.05
长期借款	2.45	3.67	5.26	6.90	8.58
其他负债	0.00	0.14	0.15	0.15	0.15
负债合计	5.50	8.96	14.84	17.58	17.19
股本	3.71	6.15	9.15	9.15	9.15
资本公积	1.21	13.52	13.52	13.52	13.52
留存收益	15.54	16.69	20.11	23.80	28.39
归母公司股东权益	20.46	36.36	42.78	46.48	51.06
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	20.46	36.36	42.78	46.48	51.06
负债和股东权益	25.96	45.32	57.63	64.06	68.26

现金流量表 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	7.99	2.00	4.45	4.91	7.61
投资性现金流	-2.02	-12.78	-8.61	-4.29	-4.17
融资性现金流	-3.80	11.94	4.08	-3.84	-3.88
现金增加额	2.51	1.10	-0.08	-3.22	-0.45

利润表 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20.46	17.05	30.01	34.93	38.76
营业成本	12.33	14.56	24.75	28.87	31.67
营业税金及附加	0.03	0.03	0.06	0.07	0.08
销售费用	0.30	0.28	0.50	0.58	0.65
管理费用	0.35	0.43	0.77	0.88	0.97
财务费用	0.38	-0.03	0.06	0.07	0.03
资产减值损失	-0.05	-0.06	-0.05	-0.05	-0.05
投资收益	0.04	0.06	0.06	0.04	0.04
公允价值变动	-0.05	0.04	0.61	0.32	0.32
营业利润	7.07	1.88	4.55	4.82	5.72
其他非经营损益	-0.01	-0.05	0.04	-0.01	-0.01
利润总额	7.05	1.83	4.58	4.81	5.71
所得税	0.34	-0.02	0.22	0.13	0.12
净利润	6.71	1.85	4.37	4.68	5.59
少数股东损益	0.00	0.00	0.04	0.05	0.06
归母股东净利润	6.71	1.85	4.32	4.63	5.53

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	37.04%	8.78%	11.10%	9.79%	10.09%
销售净利率	32.82%	10.85%	14.55%	13.39%	14.42%
销售收入增长率	28.02%	-16.65%	75.97%	16.40%	10.97%
EBIT 增长率	21.38%	-75.90%	120.63%	14.78%	18.78%
净利润增长率	29.76%	-72.44%	135.91%	7.12%	19.55%
ROE	39.82%	6.51%	11.03%	10.48%	11.46%
ROA	28.34%	5.19%	8.48%	7.69%	8.45%
ROIC	34.15%	5.81%	8.12%	7.88%	8.69%
EPS (X)	3.02	0.30	0.47	0.51	0.60
PE (X)	2.85	28.57	18.21	17.00	14.22
PB (X)	0.94	1.45	1.84	1.69	1.54
PS (X)	4.12	4.94	2.81	2.41	2.17
EV/EBITDA (X)	10.21	29.53	13.99	11.43	9.56

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。