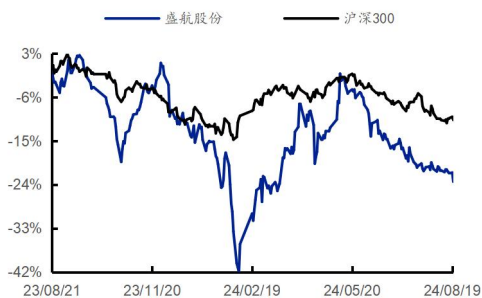


研究所：
 证券分析师： 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人： 张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

内外兼营灵活布局，收并购落地扩张延续 ——盛航股份（001205）2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
盛航股份	-4.2%	-20.1%	-24.0%
沪深 300	-5.8%	-9.7%	-11.9%

市场数据

当前价格 (元)	14.69
52 周价格区间 (元)	10.35-20.51
总市值 (百万)	2,492.54
流通市值 (百万)	1,932.93
总股本 (万股)	16,967.57
流通股本 (万股)	13,158.13
日均成交额 (百万)	17.03
近一月换手 (%)	0.48

相关报告

《盛航股份（001205）2023 年年报 及 2024 年一季报点评报告：业绩同比增长，运力有望加速扩张（买入）*航运港口*祝玉波》——2024-04-29

事件：

2024 年 8 月 20 日，盛航股份发布 2024 年半年报。

2024H1 公司实现营收 7.08 亿元，同比+22.36%；归母净利润 0.97 亿元，同比+10.48%；扣非归母净利润 0.88 亿元，同比+1.77%；其中，2024Q2 营收 3.31 亿元，同比+15.31%；归母净利润 0.50 亿元，同比+17.29%；扣非归母净利润 0.42 亿元，同比+1.82%。

投资要点：

■ 内外兼营对冲内贸景气度下行，外贸驱动收入增长

内贸景气度偏弱的背景下，公司积极通过船舶内外贸兼营的策略平衡运力布局，截至 2024H1 公司除 5 艘外贸化学品船合共 5.97 万 DWT 外，另有 10 艘内贸转外贸运营的船舶。外贸成为增长强驱动，2024H1 内贸化学品、内贸成品油、外贸化学品收入分别为 3.73 亿元、0.43 亿元、2.93 亿元，同比分别-11.08%、-13.20%、+165.80%；毛利率分别 31.79%、19.85%、31.12%，同比-4.40pct、+14.95pct、+31.12pct。

■ 并购海昌华落地，内外贸双轮扩张延续

公司已于 2024 年 6 月受让取得海昌华 44.87% 的股份，截至 2024H1 共持 53.06% 股权。股权、产能并购并进下，截至 2024H1 公司（含海昌华）内贸化学品船 34 艘，总运力 20.86 万载重吨；内贸成品油船 13 艘，总运力 13.07 万载重吨；外贸化学品船舶 5 艘，总运力 5.97 万载重吨。另在手订单共在建船舶 6 艘，总运力 5.74 万载重吨，包括新建 1.3 万载重吨外贸化学品船及两艘合计 2.3 万载重吨内贸化学品船/成品油船。

■ 静待内贸需求回暖，多元布局打开长期空间

外贸高景气、内贸周期筑底温和修复，需求侧大幅下行风险或已出清，公司通过内外贸兼营的形式对冲需求下行风险，产能爬坡推动业绩逐季兑现；长期来看，公司逆势整合并购，内外贸双轮扩张路

径清晰，液氨水路运输、公路运输、贸易经营、仓储领域四位一体布局的推进有望进一步打开成长空间。

- **盈利预测与投资评级** 我们预计盛航股份 2024-2026 年营业收入分别为 14.78 亿元、19.24 亿元与 21.19 亿元，同比分别+17%、30%、10%；归母净利润分别为 2.07 亿元、2.69 亿元与 3.20 亿元，同比分别+14%、+30%、+19%；对应 PE 分别为 12.02 倍、9.27 倍与 7.78 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示** 化工需求不及预期；生产事故；整合并购不及预期；重大政策变动；海外市场风险及汇率风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1261	1478	1924	2119
增长率(%)	45	17	30	10
归母净利润（百万元）	182	207	269	320
增长率(%)	8	14	30	19
摊薄每股收益（元）	1.07	1.22	1.59	1.89
ROE(%)	11	11	13	13
P/E	15.17	12.02	9.27	7.78
P/B	1.63	1.31	1.17	1.03
P/S	2.22	1.69	1.30	1.18
EV/EBITDA	9.43	8.31	6.92	6.45

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：	14.69	投资评级：	买入	日期：	2024/08/20
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%	11%	13%	13%	EPS	1.08	1.22	1.59	1.89	
毛利率	31%	31%	30%	31%	BVPS	10.06	11.18	12.60	14.30	
期间费率	11%	10%	9%	9%	估值					
销售净利率	14%	14%	14%	15%	P/E	15.17	12.02	9.27	7.78	
成长能力					P/B	1.63	1.31	1.17	1.03	
收入增长率	45%	17%	30%	10%	P/S	2.22	1.69	1.30	1.18	
利润增长率	8%	14%	30%	19%						
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.35	0.32	0.37	0.37	营业收入	1261	1478	1924	2119	
应收账款周转率	9.26	7.77	7.92	8.06	营业成本	865	1013	1340	1464	
存货周转率	19.20	16.41	17.03	17.13	营业税金及附加	2	3	4	4	
偿债能力					销售费用	5	6	8	8	
资产负债率	59%	60%	59%	57%	管理费用	68	83	108	118	
流动比	1.02	0.90	0.76	0.67	财务费用	69	65	67	63	
速动比	0.92	0.78	0.65	0.57	其他费用/（-收入）	32	38	49	53	
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	227	271	349	409	
现金及现金等价物	784	589	625	398	营业外净收支	2	2	2	2	
应收款项	93	287	199	327	利润总额	229	273	351	411	
存货净额	49	75	83	88	所得税费用	31	37	47	55	
其他流动资产	141	175	213	217	净利润	199	237	304	356	
流动资产合计	1067	1125	1119	1030	少数股东损益	17	30	35	36	
固定资产	2469	3204	3846	4397	归属于母公司净利润	182	207	269	320	
在建工程	335	154	122	89	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	343	776	519	
长期股权投资	132	132	132	132	净利润	182	207	269	320	
资产总计	4315	4926	5530	5958	少数股东损益	17	30	35	36	
短期借款	398	498	598	698	折旧摊销	161	196	241	282	
应付款项	221	302	408	356	公允价值变动	0	0	0	0	
合同负债	7	6	9	10	营运资金变动	15	-147	169	-184	
其他流动负债	418	444	462	467	投资活动现金流	-1464	-698	-798	-748	
流动负债合计	1044	1250	1477	1531	资本支出	-1100	-748	-848	-798	
长期借款及应付债券	1098	1298	1398	1448	长期投资	-365	50	50	50	
其他长期负债	399	399	399	399	其他	0	0	0	0	
长期负债合计	1497	1697	1797	1847	筹资活动现金流	1325	209	109	52	
负债合计	2541	2947	3274	3378	债务融资	1093	300	200	150	
股本	171	170	170	170	权益融资	18	-11	0	0	
股东权益	1774	1979	2256	2580	其它	214	-80	-91	-98	
负债和股东权益总计	4315	4926	5530	5958	现金净增加额	304	-146	87	-178	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【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、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

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。

史亚州：交通运输行业研究助理，哈尔滨工业大学经济学学士、应用经济学硕士，主攻快递、快运、跨境电商物流、汽车物流等板块。

【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。