



永泰运 (001228.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

供应链贸易收入大增 净利润短期承压

业绩简评

2024年8月27日,永泰运发布2024年半年度报告。2024H1公司实现营业收入18.5亿元,同比增长77.5%;实现归母净利润0.6亿元,同比下降40%。其中Q2公司实现营业收入11.8亿元,同比上升110%;实现归母净利润0.3亿元,同比下降58%。

经营分析

供应链贸易收入大增,推动整体营收增长。2024H1公司营收同比增长77.5%,主要系供应链贸易服务收入增长,分业务看:(1)跨境化工物流供应链业务收入为9.6亿元,同比增长22.76%,受集运市场高景气,公司上半年操作箱量为7.48万TEU,同比增长11%,单箱收入同比增长10%;(2)供应链贸易服务收入为7.0亿元,同比增长370.6%;(3)道路运输服务收入为0.66亿元,同比增长126%;(4)仓储堆存服务收入为0.49亿元,同比增长4.3%。

汇兑收益减少叠加计提减值,利润短期承压。2024H1公司毛利率为10.4%,同比下降6.3pct,主要原因为:(1)收入结构变动。2024H1供应链贸易业务的营收占比提升24pct至37.9%,其毛利率为6.22%,低于公司整体水平;(2)跨境化工物流供应链业务毛利率下滑4.98pct至11.41%。费用率方面,2024H1公司期间费用率为4.1%,同比下降0.5pct,其中销售费用率下降0.9pct,管理费用率下降1.2pct,主要系公司收入大增;财务费用率同比上升1.6pct,主要系汇兑收益与上年同期相比下降约990万元,叠加计提信用减值损失同比增加约2,680万元等因素综合影响,2024H1公司归母净利润为0.6亿元,同比下降40%。

具备资源整合能力及区位优势,将保证经营业绩可持续。截至目前公司已在全国拥有逾50万平方米地理位置优越、交通条件便利、满足跨境物流要求的稀缺土地资源,并在不同基地配有专业危化品运输车辆200多辆。同时,公司区位优势明显,业务主要集中在宁波港、上海港、青岛港、天津港等地区,良好的港口区位优势为公司提供了庞大的客户群和充裕的货源基础。自身的资源整合能力及区位优势,将有利保证经营业绩的可持续性。

盈利预测、估值与评级

下调2024-2026年净利预测至1.4亿元、2.1亿元、2.7亿元(原2.5亿元、3.3亿元、4.4亿元)。维持“买入”评级。

风险提示

运价超预期回落风险;化工行业波动风险;安全运营风险;政策监管风险;并购整合不及预期风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):17.40元

相关报告:

1.《永泰运公司点评:运价下滑业绩承压 加快全球化布局》,2024.4.10

2.《永泰运公司深度研究:积极并购谋发展,长期增长应可期》,2024.2.4



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,012	2,199	3,782	4,319	5,119
营业收入增长率	40.44%	-26.99%	72.01%	14.17%	18.53%
归母净利润(百万元)	294	150	135	206	271
归母净利润增长率	75.55%	-49.01%	-9.96%	52.89%	31.22%
摊薄每股收益(元)	2.832	1.444	1.300	1.988	2.608
每股经营性现金流净额	2.55	3.96	-10.43	5.69	5.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.99%	8.55%	7.34%	10.19%	11.94%
P/E	17.48	22.04	13.38	8.75	6.67
P/B	3.15	1.88	0.98	0.89	0.80

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,145	3,012	2,199	3,782	4,319	5,119
增长率		40.4%	-27.0%	72.0%	14.2%	18.5%
主营业务成本	-1,794	-2,500	-1,865	-3,390	-3,798	-4,478
%销售收入	83.7%	83.0%	84.8%	89.6%	88.0%	87.5%
毛利	351	512	334	392	520	641
%销售收入	16.3%	17.0%	15.2%	10.4%	12.0%	12.5%
营业税金及附加	-3	-5	-9	-8	-9	-10
%销售收入	0.1%	0.2%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-36	-57	-49	-76	-86	-102
%销售收入	1.7%	1.9%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-57	-76	-92	-121	-121	-133
%销售收入	2.7%	2.5%	4.2%	3.2%	2.8%	2.6%
研发费用	-3	-4	-7	-8	-9	-10
%销售收入	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	253	369	178	181	296	385
%销售收入	11.8%	12.3%	8.1%	4.8%	6.8%	7.5%
财务费用	-10	30	1	-21	-53	-56
%销售收入	0.4%	-1.0%	-0.1%	0.6%	1.2%	1.1%
资产减值损失	-21	-4	-7	-3	0	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	7	5	3	3	3
%税前利润	0.5%	1.6%	2.5%	1.6%	1.2%	1.0%
营业利润	232	418	210	189	275	361
营业利润率	10.8%	13.9%	9.5%	5.0%	6.4%	7.1%
营业外收支	3	-1	6	0	0	0
税前利润	235	417	215	189	275	361
利润率	11.0%	13.9%	9.8%	5.0%	6.4%	7.1%
所得税	-60	-111	-63	-54	-69	-90
所得税率	25.6%	26.5%	29.2%	28.7%	25.0%	25.0%
净利润	175	307	152	135	206	271
少数股东损益	7	13	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	168	294	150	135	206	271
净利率	7.8%	9.8%	6.8%	3.6%	4.8%	5.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	175	307	152	135	206	271
少数股东损益	7	13	3	0	0	0
非现金支出	50	42	72	67	75	86
非经营收益	4	-32	11	35	62	66
营运资金变动	-83	-51	175	-1,320	248	97
经营活动现金净流	146	265	411	-1,083	591	520
资本开支	-23	-59	-239	-468	-500	-500
投资	0	-303	-409	0	0	0
其他	0	-12	5	3	3	3
投资活动现金净流	-23	-374	-643	-465	-497	-497
股权募资	0	728	16	-35	0	0
债权募资	25	-77	285	1,267	87	226
其他	-5	-64	-56	-57	-85	-97
筹资活动现金净流	20	587	245	1,175	2	129
现金净流量	139	491	23	-373	96	152

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	222	713	1,108	719	804	948
应收款项	500	451	542	1,113	1,271	1,507
存货	11	5	179	164	184	217
其他流动资产	20	128	559	1,229	971	883
流动资产	753	1,297	2,388	3,225	3,230	3,555
%总资产	57.2%	59.3%	60.9%	62.6%	57.9%	56.3%
长期投资	28	69	209	209	209	209
固定资产	199	340	535	881	1,218	1,544
%总资产	15.1%	15.5%	13.6%	17.1%	21.8%	24.4%
无形资产	310	444	612	705	797	888
非流动资产	565	891	1,530	1,924	2,349	2,764
%总资产	42.8%	40.7%	39.1%	37.4%	42.1%	43.7%
资产总计	1,318	2,189	3,918	5,149	5,579	6,319
短期借款	180	110	351	1,618	1,705	1,931
应付款项	305	226	1,330	1,174	1,315	1,550
其他流动负债	54	74	177	229	257	300
流动负债	539	410	1,859	3,021	3,277	3,781
长期贷款	0	0	65	65	65	65
其他长期负债	24	37	116	98	87	79
负债	563	447	2,040	3,185	3,429	3,925
普通股股东权益	711	1,635	1,754	1,839	2,025	2,269
其中：股本	78	104	104	104	104	104
未分配利润	343	581	682	804	990	1,234
少数股东权益	45	107	125	125	125	125
负债股东权益合计	1,318	2,189	3,918	5,149	5,579	6,319

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.151	2.832	1.444	1.300	1.988	2.608
每股净资产	9.122	15.738	16.886	17.709	19.498	21.846
每股经营现金净流	1.871	2.554	3.961	-10.428	5.690	5.007
每股股利	0.000	0.000	0.300	0.130	0.199	0.261
回报率						
净资产收益率	23.58%	17.99%	8.55%	7.34%	10.19%	11.94%
总资产收益率	12.71%	13.44%	3.83%	2.62%	3.70%	4.29%
投入资本收益率	19.76%	14.46%	5.35%	3.48%	5.58%	6.49%
增长率						
主营业务收入增长率	125.20%	40.44%	-26.99%	72.01%	14.17%	18.53%
EBIT增长率	133.51%	46.18%	-51.79%	1.49%	63.78%	30.13%
净利润增长率	125.77%	75.55%	-49.01%	-9.96%	52.89%	31.22%
总资产增长率	45.92%	66.02%	79.02%	31.41%	8.36%	13.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.5	54.2	75.9	75.9	75.9	75.9
存货周转天数	1.3	1.2	18.0	18.0	18.0	18.0
应付账款周转天数	41.9	35.1	39.7	32.8	32.8	32.8
固定资产周转天数	32.7	40.2	80.4	51.2	48.0	42.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.64%	-37.53%	-43.46%	42.71%	39.13%	38.54%
EBIT利息保障倍数	26.4	-12.2	-147.6	8.6	5.5	6.8
资产负债率	42.72%	20.43%	52.06%	61.85%	61.47%	62.12%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	3	8
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究