

# 盛航股份 (001205.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 收购海昌华并表 Q3 业绩同比增长

### 业绩

2024年10月25日，盛航股份发布2024年第三季度报告。2024年前三季度公司实现营收11.3亿元，同比增长28.8%；实现归母净利润1.3亿元，同比增长15.6%。2024Q3公司实现营收4.2亿元，同比增长41.4%；实现归母净利润0.38亿元，同比增长31.3%。

### 分析

**前三季度营收同比增长，或源于外贸业务高景气及并购并表。**2024年前三季度公司营业收入同比增长28.8%，主要系公司外贸业务规模扩大以及合并报表范围发生变动所致。2024年以来外贸市场高景气，公司抓住机会积极开拓外贸运输业务。公司已于2024年6月受让取得海昌华44.8679%的股份，海昌华成为公司控股子公司，海昌华控制的船舶合计12艘，总运力为10.06万载重吨，收购将提升公司的收入以及市占率。

**内贸市场需求偏弱，毛利率同比下降。**2024Q3公司毛利率为22.3%，同比下降9.6pct，或源于石化行业市场需求偏弱以及石化企业成本传导，内贸液货危险品水路运输周转量及运价受到一定程度的影响。2024Q3公司整体费用率为11.9%，同比下降3.5pct，其中销售费用率+0.1pct至0.5%，管理费用率-3.2ct至3.9%，研发费用率-0.3pct至1.8%，财务费用率-0.1pct至5.7%。受上述综合影响，公司2024Q3年净利率下降0.7pct至8.9%。

**新造船舶顺利投产，持续优化运力结构。**10月15日，公司新造船“盛航化18”正式加入盛航船队，“盛航化18”轮是公司定制的散装液体高端化学品船，将主要执行国内包括PO、MDI/TDI、苯酚、丙烯腈等高附加值的高端化学品航次运输任务。“盛航化18”的加入将进一步丰富公司船型类型，持续优化公司船舶运力结构，进一步提升公司的市场占有率及竞争力水平。

### 盈利预测、估值与评级

考虑内贸需求偏弱，下调公司2024-2026年归母净利润预测至2亿元、2.7亿元、3.2亿元（原2.4亿元、3.1亿元、3.6亿元）。维持“买入”评级。

### 风险提示

化工行业波动风险，安全运营风险，政策监管风险，并购不及预期风险，股东和董监高减持风险。

### 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)：21.45 元

### 相关报告：

- 《盛航股份公司点评：外贸业务持续扩大 Q2 业绩同比增长》，2024.8.20
- 《盛航股份公司点评：业绩同比增长 股份回购有序推进》，2024.4.26
- 《盛航股份公司点评：Q3 业绩承压，业务规模持续扩大》，2023.10.31



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	868	1,261	1,544	1,782	1,946
营业收入增长率	41.70%	45.30%	22.38%	15.40%	9.22%
归母净利润(百万元)	169	182	201	270	317
归母净利润增长率	30.10%	7.68%	10.34%	34.33%	17.53%
摊薄每股收益(元)	0.988	1.065	1.184	1.590	1.869
每股经营性现金流净额	1.91	2.58	3.51	3.63	4.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.43%	10.58%	11.12%	13.17%	13.59%
P/E	24.81	15.37	18.12	13.49	11.48
P/B	2.84	1.63	2.02	1.78	1.56

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>613</b>	<b>868</b>	<b>1,261</b>	<b>1,544</b>	<b>1,782</b>	<b>1,946</b>	货币资金	76	135	420	213	200	203
增长率		41.7%	45.3%	22.4%	15.4%	9.2%	应收款项	137	255	172	355	361	340
<b>主营业务成本</b>	<b>-394</b>	<b>-548</b>	<b>-865</b>	<b>-1,070</b>	<b>-1,192</b>	<b>-1,286</b>	存货	30	41	49	73	82	88
%销售收入	64.3%	63.1%	68.6%	69.3%	66.9%	66.1%	其他流动资产	97	20	427	382	384	386
<b>毛利</b>	<b>219</b>	<b>320</b>	<b>396</b>	<b>474</b>	<b>589</b>	<b>660</b>	流动资产	340	451	1,067	1,023	1,027	1,018
%销售收入	35.7%	36.9%	31.4%	30.7%	33.1%	33.9%	%总资产	19.0%	16.1%	24.7%	20.1%	19.6%	18.8%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	长期投资	11	158	160	250	250	250
%销售收入	0.3%	0.2%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	1,208	2,019	2,805	3,584	3,731	3,910
<b>销售费用</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	%总资产	67.6%	72.2%	65.0%	70.4%	71.1%	72.2%
%销售收入	0.8%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	无形资产	14	60	68	73	77	81
<b>管理费用</b>	<b>-32</b>	<b>-58</b>	<b>-68</b>	<b>-79</b>	<b>-89</b>	<b>-95</b>	非流动资产	1,447	2,346	3,248	4,070	4,220	4,400
%销售收入	5.2%	6.6%	5.4%	5.1%	5.0%	4.9%	%总资产	81.0%	83.9%	75.3%	79.9%	80.4%	81.2%
<b>研发费用</b>	<b>-24</b>	<b>-27</b>	<b>-32</b>	<b>-39</b>	<b>-45</b>	<b>-49</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,788</b>	<b>2,798</b>	<b>4,315</b>	<b>5,094</b>	<b>5,247</b>	<b>5,418</b>
%销售收入	3.9%	3.2%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	短期借款	203	489	776	1,172	1,325	1,148
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>156</b>	<b>229</b>	<b>289</b>	<b>345</b>	<b>442</b>	<b>500</b>	应付款项	118	243	235	466	487	490
%销售收入	25.4%	26.4%	22.9%	22.3%	24.8%	25.7%	其他流动负债	27	29	33	30	35	39
<b>财务费用</b>	<b>-14</b>	<b>-29</b>	<b>-69</b>	<b>-92</b>	<b>-105</b>	<b>-104</b>	流动负债	348	761	1,044	1,667	1,847	1,677
%销售收入	2.3%	3.4%	5.4%	6.0%	5.9%	5.4%	长期贷款	101	293	445	445	445	445
<b>资产减值损失</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	28	246	1,052	1,081	763	760
<b>公允价值变动收益</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	477	1,300	2,541	3,194	3,055	2,882
<b>投资收益</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>-3</b>	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>36</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,311</b>	<b>1,479</b>	<b>1,721</b>	<b>1,806</b>	<b>2,049</b>	<b>2,334</b>
%税前利润	3.0%	1.4%	n.a	9.0%	8.2%	8.3%	其中：股本	120	171	171	171	171	171
<b>营业利润</b>	<b>146</b>	<b>199</b>	<b>227</b>	<b>278</b>	<b>366</b>	<b>432</b>	未分配利润	394	531	680	861	1,104	1,389
营业利润率	23.9%	22.9%	18.0%	18.0%	20.6%	22.2%	少数股东权益	0	18	53	94	143	202
<b>营业外收支</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,788</b>	<b>2,798</b>	<b>4,315</b>	<b>5,094</b>	<b>5,247</b>	<b>5,418</b>
<b>税前利润</b>	<b>151</b>	<b>201</b>	<b>229</b>	<b>278</b>	<b>366</b>	<b>432</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	24.6%	23.1%	18.2%	18.0%	20.6%	22.2%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>所得税</b>	<b>-21</b>	<b>-28</b>	<b>-31</b>	<b>-36</b>	<b>-48</b>	<b>-56</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.8%	14.0%	13.4%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	1.081	0.988	1.065	1.184	1.590	1.869
<b>净利润</b>	<b>130</b>	<b>173</b>	<b>199</b>	<b>242</b>	<b>319</b>	<b>376</b>	每股净资产	10.901	8.647	10.063	10.643	12.075	13.757
少数股东损益	0	4	17	41	49	59	每股经营现金净流	1.546	1.910	2.580	3.505	3.628	4.097
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>130</b>	<b>169</b>	<b>182</b>	<b>201</b>	<b>270</b>	<b>317</b>	每股股利	0.130	0.100	0.120	0.117	0.158	0.185
净利率	21.2%	19.5%	14.4%	13.0%	15.1%	16.3%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	9.9%	11.4%	10.6%	11.1%	13.2%	13.6%
							总资产收益率	7.3%	6.0%	4.2%	3.9%	5.1%	5.9%
							投入资本收益率	8.3%	8.6%	6.8%	7.1%	8.2%	9.0%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	27.6%	41.7%	45.3%	22.4%	15.4%	9.2%
							EBIT 增长率	3.0%	47.1%	26.1%	19.3%	28.2%	13.3%
							净利润增长率	16.2%	30.1%	7.7%	10.3%	34.3%	17.5%
							总资产增长率	76.5%	56.5%	54.2%	18.0%	3.0%	3.3%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	49.9	56.8	39.4	70.0	60.0	50.0
							存货周转天数	28.7	23.9	19.0	25.0	25.0	25.0
							应付账款周转天数	63.3	96.8	83.5	80.0	70.0	60.0
							固定资产周转天数	438.9	794.5	714.5	768.0	695.8	670.5
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	11.6%	43.2%	61.4%	89.1%	84.8%	66.2%
							EBIT 利息保障倍数	10.9	7.8	4.2	3.7	4.2	4.8
							资产负债率	26.7%	46.5%	58.9%	62.7%	58.2%	53.2%

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	2	6	15
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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-26	买入	28.56	N/A
2	2023-03-10	买入	26.44	N/A
3	2023-04-30	买入	21.82	N/A
4	2023-08-15	买入	20.59	N/A
5	2023-10-31	买入	16.85	N/A
6	2024-04-26	买入	16.55	N/A
7	2024-08-20	买入	15.06	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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



**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