

2025 年 04 月 28 日

证券研究报告·2025 年一季报点评

盛航股份（001205）交通运输

当前价：16.96 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

万达控股入主，内外贸危化运输协同发力

投资要点

- **事件：盛航股份公布 2024 年年报及 2025 年一季报。**2024 年实现营业收入 15.0 亿元，同比上升 18.9%；归母净利润 1.37 亿元，同比下降 24.7%。2025 年一季度实现营业收入 3.72 亿元，同比下降 1.44%，归母净利润 3792.47 万元，同比下降 19.83%。
- **石化需求疲软冲击危化品运输量价。**据国家统计局数据所示，2024 年石化行业的营业收入 16.28 万亿元，实现了 2.1% 的同比增长。然而，在利润方面，行业利润总额为 7897.1 亿元，同比下降了 8.8%。在进出口数据上，进出口总额为 9488.1 亿美元，呈现出 2.4% 的同比降幅。受石化行业市场需求偏弱以及石化企业成本传导，危险品水路运输周转量及运价受到一定程度的影响。
- **控股股东变更为万达控股集团。**2025 年 1 月 15 日，盛航股份公告，公司控股股东由李桃元变更为万达控股集团，实际控制人变更为尚吉永。万达控股集团创建于 1988 年，总部位于山东省东营市，是一家涵盖港口码头、石油化工、国际贸易等产业于一体的国际化企业集团。万达控股集团旗下拥有原油加工及进出口资质，以及化工物流方面的港口公司宝港国际，与盛航股份在产业链上具有天然的互补性，通过资源整合和协同合作，有望实现资源共享和优势互补。
- **公司船舶运力不断增加。**截至 2024 年 12 月末，公司控制的内外贸船舶共 52 艘，总运力 40.5 万载重吨，其中内贸化学品船 33 艘，总运力 21 万载重吨；成品油船 13 艘，总运力 13.07 万载重吨；液化石油气船 1 艘（内外贸兼营），总运力 4626 载重吨，载货量 5546.8 立方米，外贸化学品船舶 5 艘，总运力 5.97 万载重吨。公司及子公司另有在建船舶 5 艘，总运力 4.67 万载重吨。
- **内外贸危化运输协同发力。**公司重视大客户战略执行，与中石化、中石油、中化集团、恒力石化、浙江石化等业内龙头石化生产企业构建起稳固的合作体系。2024 年实现内贸液体化学品水路运量 543.81 万吨（含盛航浩源 7-12 月数据），较上年增长 9.42%。在国际危化品水路运输领域，公司不断积极开拓新市场，已成功与埃克森美孚、日本三菱、日本出光、壳牌、沙比克、沙特阿美、道达尔等国际知名石化企业建立起稳定的合作关系。2024 年实现外贸液货危险品运量合计 246.81 万吨（含盛航时代上海 1-12 月份数据），较上年增长 104.06%，公司在外贸液体危险品运输市场中的竞争力大幅提升。
- **盈利预测：**预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 1.8/2.1/2.3 亿元，EPS 分别为 0.97/1.11/1.24 元，对应 PE 分别为 17/15/14 倍。
- **风险提示：**化工行业波动风险、安全运营和环境保护风险、经营成本上升风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1499.61	1744.35	1902.56	2025.05
增长率	18.88%	16.32%	9.07%	6.44%
归属母公司净利润（百万元）	137.15	183.13	208.00	233.79
增长率	-24.67%	33.53%	13.58%	12.40%
每股收益 EPS（元）	0.73	0.97	1.11	1.24
净资产收益率 ROE	7.38%	9.23%	9.62%	9.90%
PE	23	17	15	14
PB	1.54	1.46	1.35	1.25

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

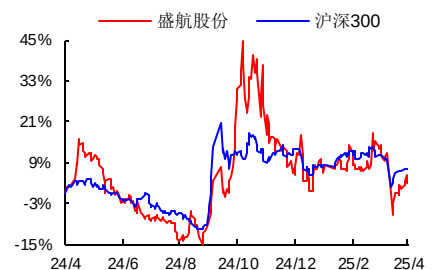
分析师：胡光峰

执业证号：S1250522070002

电话：021-58352190

邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.88
流通 A 股(亿股)	1.59
52 周内股价区间(元)	14.0-23.8
总市值(亿元)	31.89
总资产(亿元)	48.49
每股净资产(元)	11.01

相关研究

1. 盛航股份（001205）：内贸危化运输稳中有升，外贸业务不断拓展（2024-05-10）

关键假设

1) 考虑到积极开拓新客户，同时扩大现有船队规模，我们假设公司 2025/26/27 年化学品的运量同比+8%/6%/5%，货运单价同比+10%/4%/2%；

2) 公司完善的化学品运输网络，满足客户需求同时能够有效降低运营成本，2025/26/27 年化学品运输毛利率为 28.5%/29%/29.5%；

3) 2025/26/27 年油品的运量同比+5%/3%/3%，单价稳定，2025/26/27 年油品运输毛利率为 10%/10%/10%。

表 1：收入成本预测

百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
化学品运输	营业收入	1252	1487	1640	1756
	同比	9.5%	18.8%	10.2%	7.1%
	营业成本	910	1063	1164	1238
	毛利率	27.3%	28.5%	29.0%	29.5%
油品运输	营业收入	187	197	202	208
	同比	62.2%	5.0%	3.0%	3.0%
	营业成本	169	177	182	188
	毛利率	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%
其他业务	营业收入	60	60	60	60
	营业成本	37	37	37	37
合计	营业收入	1500	1744	1903	2025
	同比	18.9%	16.3%	9.1%	6.4%
	营业成本	1116	1278	1384	1463
	毛利率	25.6%	26.8%	27.3%	27.8%

数据来源：西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1499.61	1744.35	1902.56	2025.05	净利润	164.41	219.54	249.35	280.26
营业成本	1116.38	1277.53	1383.53	1462.88	折旧与摊销	205.71	206.84	214.30	224.59
营业税金及附加	4.54	5.28	5.76	6.13	财务费用	86.26	88.29	93.75	92.37
销售费用	8.15	9.49	10.35	11.01	资产减值损失	-0.50	0.00	0.00	0.00
管理费用	87.53	101.29	110.76	117.06	经营营运资本变动	129.93	108.47	11.76	6.05
财务费用	86.26	88.29	93.75	92.37	其他	-144.16	3.18	-1.31	-3.84
资产减值损失	-0.50	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	441.66	626.30	567.85	599.43
投资收益	20.20	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1045.27	-300.00	-350.00	-400.00
公允价值变动损益	4.26	2.17	2.52	2.69	其他	451.30	5.03	2.52	2.69
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-593.97	-294.97	-347.48	-397.31
营业利润	201.69	264.65	300.93	338.29	短期借款	173.32	457.96	-42.54	-31.40
其他非经营损益	-4.43	-1.27	-1.78	-2.05	长期借款	106.33	0.00	0.00	0.00
利润总额	197.25	263.38	299.15	336.24	股权融资	281.81	0.00	0.00	0.00
所得税	32.84	43.85	49.80	55.98	支付股利	-19.90	-27.43	-36.63	-41.60
净利润	164.41	219.54	249.35	280.26	其他	-583.78	-469.77	-93.75	-92.37
少数股东损益	27.26	36.40	41.35	46.47	筹资活动现金流净额	-42.21	-39.24	-172.91	-165.38
归属母公司股东净利润	137.15	183.13	208.00	233.79	现金流量净额	-188.26	292.10	47.46	36.75
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	231.21	523.31	570.77	607.51	成长能力				
应收和预付款项	169.92	223.13	223.77	243.82	销售收入增长率	18.88%	16.32%	9.07%	6.44%
存货	65.34	74.77	78.97	84.62	营业利润增长率	-11.27%	31.22%	13.71%	12.41%
其他流动资产	129.70	91.14	97.28	102.04	净利润增长率	-17.23%	33.53%	13.58%	12.40%
长期股权投资	235.86	235.86	235.86	235.86	EBITDA 增长率	10.81%	13.39%	8.79%	7.60%
投资性房地产	23.11	23.11	23.11	23.11	获利能力				
固定资产和在建工程	3799.11	3896.64	4036.71	4216.48	毛利率	25.56%	26.76%	27.28%	27.76%
无形资产和开发支出	88.36	88.36	88.36	88.36	三费率	12.13%	11.41%	11.29%	10.89%
其他非流动资产	140.68	136.32	131.95	127.59	净利率	10.96%	12.59%	13.11%	13.84%
资产总计	4883.28	5292.62	5486.77	5729.38	ROE	7.38%	9.23%	9.62%	9.90%
短期借款	571.36	1029.32	986.78	955.38	ROA	3.37%	4.15%	4.54%	4.89%
应付和预收款项	244.96	356.90	360.39	380.41	ROIC	7.05%	7.40%	8.04%	8.37%
长期借款	551.37	551.37	551.37	551.37	EBITDA/销售收入	32.92%	32.09%	32.01%	32.36%
其他负债	1288.79	976.11	996.59	1011.92	营运能力				
负债合计	2656.48	2913.71	2895.14	2899.09	总资产周转率	0.33	0.34	0.35	0.36
股本	188.00	188.00	188.00	188.00	固定资产周转率	0.49	0.48	0.53	0.56
资本公积	1007.91	1007.91	1007.91	1007.91	应收账款周转率	13.02	10.99	10.37	10.66
留存收益	873.28	1028.99	1200.36	1392.55	存货周转率	19.56	18.24	17.77	17.56
归属母公司股东权益	2069.09	2184.80	2356.17	2548.36	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.33%	—	—	—
少数股东权益	157.71	194.11	235.46	281.93	资本结构				
股东权益合计	2226.80	2378.91	2591.63	2830.29	资产负债率	54.40%	55.05%	52.77%	50.60%
负债和股东权益合计	4883.28	5292.62	5486.77	5729.38	带息债务/总负债	58.13%	68.72%	67.69%	66.51%
					流动比率	0.43	0.56	0.60	0.64
					速动比率	0.39	0.51	0.55	0.59
					股利支付率	14.51%	14.98%	17.61%	17.79%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	493.66	559.78	608.98	655.25	每股收益	0.73	0.97	1.11	1.24
PE	23.25	17.41	15.33	13.64	每股净资产	11.01	11.62	12.53	13.55
PB	1.54	1.46	1.35	1.25	每股经营现金	2.35	3.33	3.02	3.19
PS	2.13	1.83	1.68	1.57	每股股利	0.11	0.15	0.19	0.22
EV/EBITDA	9.43	8.00	7.20	6.59					
股息率	0.62%	0.86%	1.15%	1.30%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn