

盛航股份 (001205.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

行业运价下调 公司半年度业绩承压

业绩简评

2025年8月22日，盛航股份发布2025年半年度报告。1H2025公司实现营业收入7.13亿元，同比增长0.7%；实现归母净利润0.54亿元，同比下滑44.2%。其中，2Q2025公司实现营业收入3.41亿元，同比增长3.1%；实现归母净利润0.16亿元，同比下滑67.3%。

经营分析

油品业务规模增长迅速，公司营收同比增长。1H2025公司营收同比增长0.7%，主要系收购盛航浩源后公司成品油业务规模增长。具体来看：1)公司化学品运输营业收入同比下滑20.5%，营收占比下降19.7pct至74.2%，由于宏观经济环境和产能结构调整，主要航线运价同比下滑。运量来看，由于公司内贸COA合同履约占比为70%-80%，故1H2025公司内贸化学品运量同比增长4.32%，但外贸化学品运量下降13.98%。2)H1公司成品油业务收入同比增长353.4%，占比提升19.6pct至25.13%，主要由于完成盛航浩源收购后，公司运力及客户资源提升。1H2025公司内贸油品水运量同比增长486.2%，同时由于油轮运力的大幅增加以及全球化学品贸易需求增长缓慢，运费出现了下调。

毛利率同比下降，费用率同比上升。1H2025公司实现毛利率23.5%，同比下降7.3pct，主要由于行业运价下降营收承压，同时公司运营船舶增加导致成本增加。费用率方面，1H2025公司期间费用率为14.3%，同比下降0.44pct，其中管理费用率为5.13%，同比下降0.59pct，主要系系本期停工损失减少所致。1H2025公司归母净利率为7.6%，同比下降6.1pct。

购置船舶及收购企业并举，公司运力持续增加。公司在化学品及成品油领域，通过新增运力申请、购置市场存量船舶以及股权收购等方式逐步扩大运力规模。公司以“退一进一”方式置换新建的6200载重吨油化两用船（“盛航发现”轮）以及13500DWT双相不锈钢外贸化学品/成品油船，预计将陆续于2025年下半年投入运营。同时，公司收购的盛航浩源目前由三艘船舶在建造过程中，分别为两艘双相不锈钢化学品/成品油船舶，载重吨分别为11068.95DWT和11446.14DWT，以及一艘4500DWT成品油船。

盈利预测、估值与评级

考虑到上半年危化品运输市场承压，下调2025-2027年归母净利润预测至1.4亿元、1.7亿元、1.8亿元（原1.7亿元、2.1亿元、2.2亿元）。维持“买入”评级。

风险提示

化工行业波动，安全运营风险，并购不及预期，股东减持风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

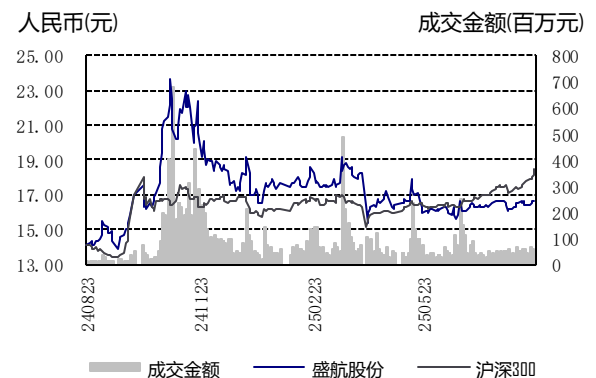
分析师：霍泽嘉 (执业S1130525070008)

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：16.60元

相关报告：

- 《盛航股份公司点评：量增推动收入增长，盈利能力同比下滑》，2025.4.27
- 《盛航股份公司点评：收购海昌华并表 Q3业绩同比增长》，2024.10.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,261	1,500	1,582	1,666	1,699
营业收入增长率	45.30%	18.88%	5.50%	5.32%	1.94%
归母净利润(百万元)	182	137	137	174	184
归母净利润增长率	7.68%	-24.67%	-0.40%	27.72%	5.70%
摊薄每股收益(元)	1.065	0.730	0.727	0.928	0.981
每股经营性现金流净额	2.58	2.35	2.10	2.66	2.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.58%	6.63%	6.38%	7.65%	7.60%
P/E	15.37	26.44	23.34	18.28	17.29
P/B	1.63	1.75	1.49	1.40	1.31

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	868	1,261	1,500	1,582	1,666	1,699
增长率		45.3%	18.9%	5.5%	5.3%	1.9%
主营业务成本	-548	-865	-1,116	-1,182	-1,225	-1,256
%销售收入	63.1%	68.6%	74.4%	74.7%	73.5%	74.0%
毛利	320	396	383	400	441	442
%销售收入	36.9%	31.4%	25.6%	25.3%	26.5%	26.0%
营业税金及附加	-2	-2	-5	-5	-5	-5
%销售收入	0.2%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-5	-5	-8	-9	-9	-9
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-58	-68	-88	-92	-94	-92
%销售收入	6.6%	5.4%	5.8%	5.8%	5.6%	5.4%
研发费用	-27	-32	-37	-39	-41	-42
%销售收入	3.2%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	229	289	246	255	292	294
%销售收入	26.4%	22.9%	16.4%	16.1%	17.5%	17.3%
财务费用	-29	-69	-86	-80	-69	-56
%销售收入	3.4%	5.4%	5.8%	5.0%	4.1%	3.3%
资产减值损失	-3	4	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	4	0	0	0
投资收益	3	-3	20	25	30	36
%税前利润	1.4%	n.a	10.2%	12.5%	11.8%	13.1%
营业利润	199	227	202	201	253	274
营业利润率	22.9%	18.0%	13.4%	12.7%	15.2%	16.1%
营业外收支	2	2	-4	0	0	0
税前利润	201	229	197	201	253	274
利润率	23.1%	18.2%	13.2%	12.7%	15.2%	16.1%
所得税	-28	-31	-33	-33	-42	-46
所得税率	14.0%	13.4%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%
净利润	173	199	164	167	211	228
少数股东损益	4	17	27	31	37	44
归属于母公司的净利润	169	182	137	137	174	184
净利率	19.5%	14.4%	9.1%	8.6%	10.5%	10.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	173	199	164	167	211	228
少数股东损益	4	17	27	31	37	44
非现金支出	105	157	210	238	244	244
非经营收益	35	71	50	59	42	24
营运资金变动	15	15	17	-69	3	4
经营活动现金净流	327	441	442	395	500	502
资本开支	-777	-1,100	-493	-216	-10	-10
投资	-105	-365	-55	259	0	0
其他	52	0	-46	25	30	36
投资活动现金净流	-830	-1,464	-594	68	20	26
股权募资	2	18	0	-38	0	0
债权募资	380	1,093	320	-266	-401	-92
其他	162	214	-362	-110	-106	-97
筹资活动现金净流	543	1,325	-42	-414	-507	-189
现金净流量	40	304	-188	50	13	338

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	135	420	231	281	293	631
应收款项	255	172			206	210
存货	41	49	65	60	63	64
其他流动资产	20	427	100	99	99	100
流动资产	451	1,067	596	636	662	1,006
%总资产	16.1%	24.7%	12.2%	13.7%	14.9%	22.1%
长期投资	158	160	269	10	10	10
固定资产	2,019	2,805	3,799	3,764	3,519	3,275
%总资产	72.2%	65.0%	77.8%	81.1%	79.4%	72.1%
无形资产	60	68	132	142	152	162
非流动资产	2,346	3,248	4,287	4,004	3,769	3,535
%总资产	83.9%	75.3%	87.8%	86.3%	85.1%	77.9%
资产总计	2,798	4,315	4,883	4,639	4,431	4,540
短期借款	489	776	913	883	482	390
应付款项	243	235	431	352	365	374
其他流动负债	29	33	32	34	37	39
流动负债	761	1,044	1,376	1,270	885	803
长期贷款	293	445	551	551	551	551
其他长期负债	246	1,052	729	490	489	489
负债	1,300	2,541	2,656	2,311	1,926	1,844
普通股股东权益	1,479	1,721	2,069	2,140	2,280	2,428
其中：股本	171	171	188	188	188	188
未分配利润	531	680	784	893	1,033	1,180
少数股东权益	18	53	158	188	225	269
负债股东权益合计	2,798	4,315	4,883	4,639	4,431	4,540

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.988	1.065	0.730	0.727	0.928	0.981
每股净资产	8.647	10.063	11.006	11.385	12.127	12.912
每股经营现金净流	1.910	2.580	2.349	2.102	2.659	2.669
每股股利	0.100	0.120	0.120	0.145	0.186	0.196
回报率						
净资产收益率	11.4%	10.6%	6.6%	6.4%	7.7%	7.6%
总资产收益率	6.0%	4.2%	2.8%	2.9%	3.9%	4.1%
投入资本收益率	8.6%	6.8%	4.9%	5.0%	6.0%	5.9%
增长率						
主营业务收入增长率	41.7%	45.3%	18.9%	5.5%	5.3%	1.9%
EBIT 增长率	47.1%	26.1%	-14.8%	3.8%	14.3%	0.6%
净利润增长率	30.1%	7.7%	-24.7%	-0.4%	27.7%	5.7%
总资产增长率	56.5%	54.2%	13.2%	-5.0%	-4.5%	2.5%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.8	39.4	27.4	27.4	27.4	27.4
存货周转天数	23.9	19.0	18.7	18.7	18.7	18.7
应付账款周转天数	96.8	83.5	71.3	71.3	71.3	71.3
固定资产周转天数	794.5	714.5	889.5	835.0	739.2	672.7
偿债能力						
净负债/股东权益	43.2%	61.4%	73.2%	66.6%	45.5%	26.3%
EBIT 利息保障倍数	7.8	4.2	2.9	3.2	4.3	5.3
资产负债率	46.5%	58.9%	54.4%	49.8%	43.5%	40.6%

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	0	0	0	2
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	0.00	0.00	0.00	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	2023-10-31	买入	16.85	N/A
2	2024-04-26	买入	16.55	N/A
3	2024-08-20	买入	15.06	N/A
4	2024-10-27	买入	21.45	N/A
5	2025-04-27	买入	16.96	N/A

来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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