

2023年01月15日
永泰运(001228.SZ)

ESSENCE

公司动态分析

证券研究报告

物流综合

Q4 业绩超预期，长期具有成长性

事件：永泰运发布 2022 年度业绩预告，2022 年公司归母净利润 3-3.4 亿，同比增长 79%至 103%，扣非归母净利润 2.9-3.3 亿，同比增长 82%至 107%；公司 2022 年归母净利润中枢 3.2 亿(+91%)，扣非归母净利润中枢 3.1 亿(+95%)；其中 22Q4 归母净利 0.55-0.95 亿，同比-3%至 67%，中枢 0.75 亿(+32%)，业绩超 wind 一致预期。

跨境化工物流龙头，2022 年操作箱量预计受益危化品出口景气。公司主营跨境化工物流服务，核心主业为危化品集装箱出口货代（占比约 90%），业务主要集中在四大化学品进出港口（宁波港、上海港、青岛港、天津港），同时公司也深耕跨境化工物流其他业务（仓储及运输，占比约 10%）。公司凭借在化工物流供应链行业的全产业链布局、品牌优势，抓住当前危化品出口扩张机遇，增强客户粘性，Q2-Q3 公司操作箱量受益出口旺盛及上海疫情带来的客户溢出，预计 Q4 行业仍相对景气，即使疫情影响，操作箱量录得较好同比正增长。

Q4 运价下滑背景下仍有稳定单箱毛利，超出市场预期。公司仓储及运输单箱利润在过去几年保持上升趋势，我们预计因公司议价能力与服务优势，仓储及运输单箱利润将保持上升趋势。货代单箱利润主要由单箱报价和单箱海运成本决定：从成本端来看，Q4 集装箱运价大幅下滑（Q4 集装箱运价指数 CCFI 同比-51%，环比-45%），成本大幅降低；从报价端来看，因成本下降，报价必然调低，同时因公司在货代业务中提供更多的一体化链条综合服务，服务性收费将保障单箱利润，平抑运价周期影响；我们测算最终 Q4 单箱毛利环比 Q3 稳定，未跟随运价大幅下跌，超出市场预期。

Q4 天津项目并表，美元贬值产生汇兑损失，关注未来并购扩张发展路径。10月13日公司天津港仓库项目完成工商变更登记，逐步投入运营，同时天津港危化品操作资质也已放开，公司发挥品牌效应、行业地位等资源优势，开展了业务、人员等方面的整合，协同效应逐步体现，预计对 Q4 业绩产生了正向影响，2023 年有望进一步放大业绩贡献。此外，我们关注公司后续并购扩张步伐。Q4 美元兑人民币贬值 3.45%，测算公司产生汇兑损失约 1000 万左右。

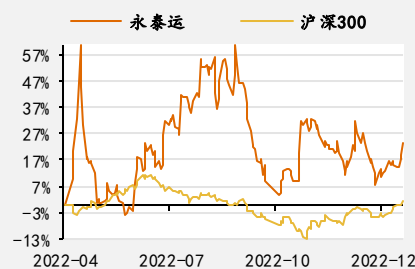
投资建议：化工物流行业具有高壁垒，监管趋严背景下利好龙头扩张，同时公司所处的跨境危化品物流行业景气度持续。我们认为公司三、四季度业绩持续超预期，具有客户粘性和定价能力；中长期公司有望依靠资质+资源，采取并购扩张模式，发挥协同效应，在港口区位和仓储扩容方面带来增长潜力，同时公司业务也

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	82.64 元
股价 (2023-01-13)	54.07 元

交易数据

总市值(百万元)	5,615.96
流通市值(百万元)	1,404.20
总股本(百万股)	103.86
流通股本(百万股)	25.97
12 个月价格区间	42.22/70.68 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.2	4.3	
绝对收益	-2.9	12.9	

孙延 分析师
SAC 执业证书编号：S1450520040004

sunyan1@essence.com.cn

相关报告

永泰运：运开时泰，危化品 2022-09-07
跨境物流景气向上

有望横向扩张，将出口品类扩大至其他危险品领域，带动价值提升。在不考虑潜在其他并购项目的情况下，我们预计公司 2023-2024 年归母净利润分别为 4.2/5.3 亿元，对应现股价 PE 为 13.5/10.6 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示：宏观经济导致下游化工行业发展不及预期；地缘政治影响导致化工品出口量不及预期；行业监管政策变化；跨境化工物流行业竞争格局恶化；海运运价大幅下滑。

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	952.3	2,144.6	2,910.8	3,220.4	3,611.8
净利润	74.2	167.5	301.3	415.8	528.6
每股收益(元)	0.71	1.61	2.90	4.00	5.09
每股净资产(元)	5.23	6.84	9.99	14.00	19.08
盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	75.7	33.5	18.6	13.5	10.6
市净率(倍)	10.3	7.9	5.4	3.9	2.8
净利润率	7.8%	7.8%	10.4%	12.9%	14.6%
净资产收益率	13.7%	23.6%	29.0%	28.6%	26.7%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	17.3%	30.4%	47.2%	53.8%	77.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	952.3	2,144.6	2,910.8	3,220.4	3,611.8	成长性					
减:营业成本	781.7	1,794.0	2,390.4	2,532.8	2,750.1	营业收入增长率	15.2%	125.2%	35.7%	10.6%	12.2%
营业税费	1.8	2.7	5.1	5.3	5.6	营业利润增长率	22.9%	130.4%	74.3%	38.0%	28.5%
销售费用	19.7	35.6	40.8	45.1	50.6	净利润增长率	16.8%	125.8%	79.8%	38.0%	27.1%
管理费用	39.2	57.0	58.2	64.4	72.2	EBITDA 增长率	24.1%	112.1%	56.7%	35.8%	27.0%
研发费用	1.8	2.7	5.2	5.3	5.7	EBIT 增长率	25.8%	133.6%	62.1%	37.9%	28.2%
财务费用	13.9	9.6	7.3	9.7	10.8	NOPLAT 增长率	25.4%	110.4%	72.6%	36.9%	28.3%
资产减值损失	-0.6	-0.6	-	-	-	投资资本增长率	19.7%	11.0%	20.1%	-10.8%	10.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	14.5%	30.0%	44.2%	38.6%	35.8%
投资和汇兑收益	-	1.1	1.0	0.7	0.9						
营业利润	100.8	232.1	404.7	558.6	717.8	利润率					
加:营业外净收支	-1.9	3.2	3.7	3.4	3.4	毛利率	17.9%	16.3%	17.9%	21.4%	23.9%
利润总额	98.8	235.3	408.4	562.0	721.2	营业利润率	10.6%	10.8%	13.9%	17.3%	19.9%
减:所得税	25.2	60.4	100.9	142.0	181.8	净利润率	7.8%	7.8%	10.4%	12.9%	14.6%
净利润	74.2	167.5	301.3	415.8	528.6	EBITDA/营业收入	13.8%	13.0%	15.0%	18.4%	20.9%
						EBIT/营业收入	11.4%	11.8%	14.2%	17.6%	20.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	65	33	23	18	14
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	流动营业资本周转天数	35	23	30	33	31
货币资金	92.7	222.4	252.3	757.2	1,220.5	流动资产周转天数	132	93	105	131	169
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	76	59	68	68	65
应收帐款	219.4	479.5	627.7	586.1	718.0	存货周转天数	1	1	1	1	1
应收票据	-	-	3.0	0.6	1.1	总资产周转天数	326	186	173	189	219
预付帐款	4.1	3.3	22.3	10.8	10.6	投资资本周转天数	205	105	89	83	74
存货	2.1	10.8	3.3	11.7	5.8						
其他流动资产	33.4	37.3	33.3	34.7	35.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.7%	23.6%	29.0%	28.6%	26.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.2%	13.3%	20.9%	22.0%	21.8%
长期股权投资	2.3	3.4	3.4	3.4	3.4	ROIC	17.3%	30.4%	47.2%	53.8%	77.5%
投资性房地产	25.8	24.8	24.8	24.8	24.8	费用率					
固定资产	195.4	191.9	172.4	153.0	133.5	销售费用率	2.1%	1.7%	1.4%	1.4%	1.4%
在建工程	2.2	7.4	7.4	7.4	7.4	管理费用率	4.1%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%
无形资产	167.3	169.0	163.5	158.0	152.5	研发费用率	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
其他非流动资产	158.9	168.5	160.9	161.7	163.0	财务费用率	1.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
资产总额	903.5	1,318.3	1,474.3	1,909.2	2,475.6	四费/营业收入	7.8%	4.9%	3.8%	3.9%	3.9%
短期债务	151.3	176.0	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	119.2	292.6	318.0	329.0	349.8	资产负债率	35.7%	42.7%	26.2%	21.0%	17.3%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	55.5%	74.6%	35.4%	26.6%	20.9%
其他流动负债	36.3	70.4	48.4	51.9	56.8	流动比率	1.15	1.40	2.57	3.68	4.90
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.14	1.38	2.56	3.65	4.88
其他非流动负债	15.8	24.1	19.3	19.7	21.0	利息保障倍数	7.85	26.54	56.62	58.82	67.24
负债总额	322.6	563.2	385.6	400.6	427.6	分红指标					
少数股东权益	37.8	44.7	50.8	55.0	65.8	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	77.9	77.9	103.9	103.9	103.9	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	465.1	632.6	934.0	1,349.7	1,878.4	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	580.8	755.2	1,088.6	1,508.6	2,048.0						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.71	1.61	2.90	4.00	5.09
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	BVPS(元)	5.23	6.84	9.99	14.00	19.08
净利润	73.7	175.0	301.3	415.8	528.6	PE(X)	75.7	33.5	18.6	13.5	10.6
加:折旧和摊销	23.2	25.3	25.0	25.0	25.0	PB(X)	10.3	7.9	5.4	3.9	2.8
资产减值准备	2.0	20.6	-	-	-	P/FCF	-163.9	43.4	-706.5	11.2	12.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	5.9	2.6	1.9	1.7	1.6
财务费用	13.7	9.8	7.3	9.7	10.8	EV/EBITDA	-	-	12.3	8.2	5.9
投资收益	-	-1.1	-1.0	-0.7	-0.9	CAGR(%)	78.6%	45.5%	70.1%	78.6%	45.5%
少数股东损益	-0.5	7.5	6.1	4.2	10.8	PEG	1.0	0.7	0.3	0.2	0.2
营运资金的变动	-10.8	-59.8	-149.4	59.5	-101.8	ROIC/WACC	2.0	3.5	5.4	6.2	8.9
经营活动产生现金流量	103.9	145.7	189.3	513.4	472.5	REP	-	-	1.3	1.1	0.6
投资活动产生现金流量	-112.5	-23.5	-0.9	1.1	1.3						
融资活动产生现金流量	-29.7	20.0	-158.6	-9.6	-10.4						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034