

永泰运 (001228.SZ)

一季度出口运价影响业绩，静待长期成长

增持

核心观点

永泰运披露 2023 年一季报。一季度，公司实现营收 5.28 亿元，同比减少 25.44%，实现归母净利润 3805 万元，同比减少 24.44%，实现扣非后净利润 3702 万元，同比减少 5.73%。公司经营性现金流实现正增长。

国际海运运价下滑，成为干扰公司一季度业绩的主因，但箱量增长与仓储业务实现部分对冲。公司主业中，跨境化工物流供应链服务占比较高，对整体业绩影响较大。上海集装箱运价指数 SCFI 自 2022 年下半年起开始剧烈调整，3Q22、4Q22、1Q23 均值分别为 3279、1399、969，其中 1Q23 同比去年同期下滑幅度 80%（1Q22 均值 4851），在此背景之下，公司顶住压力，以箱量的成长和仓储业务一定程度上抵御了行业面的巨大波动。一季度公司毛利率环比下滑至 16.12%，但略高于去年同期。

但如果仅考虑箱量因素，公司一季度跨境物流箱量 3.22 万 TEU，同比增长 40%；且 2022 年公司实现了箱量的大幅增长，跨境物流箱量增长达到 42%。22 年下半年开始，与新能源相关的整车、储能电池、储能柜的需求向好，当前监管对于该类产品的出口管理正在趋严，我们认为以上商品的景气度与监管体系，都有助于公司出口业务的平衡性，利于长期成长。

仓储业务有望成为成长的新一极。2022 年，公司仓储收入增长 32.3%，达到 1.18 亿元。2023 年一季度，公司拟收购绍兴长润，对应危化品仓储面积 1 万平米左右。公司过去仓储资产体量不大，随着上市后资本实力与公司品牌背书增强，有望持续扩大仓储经营体量，提升仓储竞争优势，成为公司发展新一极。危化品仓储作为危化品物流环节中最具备稀缺性的资产，核心区域的优质资产难以复制。

风险提示：全球宏观经济波动超预期；公司新业务拓展低于预期。

投资建议：考虑宏观经济的不确定性，我们将公司 2023 年净利润预测由 3.21 下调至 3.0 亿，但考虑公司仓储资产的成长性，以及本轮海运周期底部后可能得修复，我们将 2024 年盈利预测由 3.7 亿上调至 3.8 亿，新增 2025 年盈利预测 4.8 亿，对应当前市值 PE 分别 14.6x/11.6x/9.1x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,145	3,012	2,653	2,987	3,726
(+/-%)	125.2%	40.4%	-11.9%	12.6%	24.7%
净利润(百万元)	168	294	300.19	379.70	482.66
(+/-%)	125.8%	75.5%	2.1%	26.5%	27.1%
每股收益(元)	2.15	2.83	2.89	3.66	4.65
EBIT Margin	11.9%	12.4%	14.5%	16.9%	17.1%
净资产收益率 (ROE)	23.6%	18.0%	15.7%	16.8%	17.9%
市盈率 (PE)	19.7	14.9	14.6	11.6	9.1
EV/EBITDA	13.8	12.0	13.3	10.7	9.0
市净率 (PB)	4.64	2.69	2.30	1.95	1.63

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：黄盈

021-60893313

huangying4@guosen.com.cn

S0980521010003

证券分析师：姜明

021-60933128

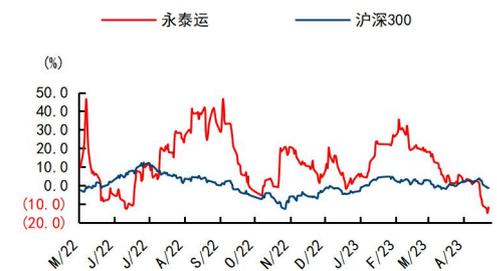
jiangming2@guosen.com.cn

S0980521010004

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	42.31 元
总市值/流通市值	4395/2321 百万元
52 周最高价/最低价	73.05/36.55 元
近 3 个月日均成交额	57.75 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《永泰运 (001228.SZ) -始于宁波，布局全国，成长中的跨境化工物流服务企业》——2023-01-17

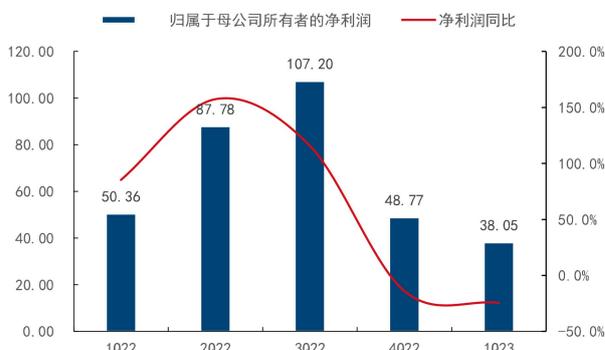
永泰运披露 2023 年一季报。一季度，公司实现营收 5.28 亿元，同比减少 25.44%，实现归母净利润 3805 万元，同比减少 24.44%，实现扣非后净利润 3702 万元，同比减少 5.73%。公司经营性现金流实现正增长。

图1: 永泰运单季度收入及增速 (单位: 百万、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 永泰运单季归母净利润及增速 (单位: 百万、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

国际海运运价下滑，成为干扰公司一季度业绩的主因，但箱量增长与仓储业务实现部分对冲。公司主业中，跨境化工物流供应链服务占比较高，对整体业绩影响较大。上海集装箱运价指数 SCFI 自 2022 年下半年起开始剧烈调整，3Q22、4Q22、1Q23 均值分别为 3279、1399、969，其中 1Q23 同比去年同期下滑幅度 80% (1Q22 均值 4851)，在此背景之下，公司顶住压力，以箱量的成长和仓储业务一定程度上抵御了行业面的巨大波动。一季度公司毛利率环比下滑至 16.12%，但略高于去年同期。

但如果仅考虑箱量因素，公司一季度跨境物流箱量 3.22 万 TEU，同比增长 40%；且 2022 年公司实现了箱量的大幅增长，跨境物流箱量增长达到 42%。22 年下半年开始，与新能源相关的整车、储能电池、储能柜的需求向好，当前监管对于该类产品的出口管理正在趋严，我们认为以上商品的景气度与监管体系，都有助于公司出口业务的平衡性，利于长期成长。

仓储业务有望成为成长的新一极。2022 年，公司仓储收入增长 32.3%，达到 1.18 亿元。2023 年一季度，公司拟收购绍兴长润，对应危化品仓储面积 1 万平左右。公司过去仓储资产体量不大，随着上市后资本实力与公司品牌背书增强，有望持续扩大仓储经营体量，提升仓储竞争优势，成为公司发展新一极。危化品仓储作为危化品物流环节中最具备稀缺性的资产，核心区域的优质资产难以复制。

投资建议：考虑宏观经济的不确定性，我们将公司 2023 年净利润预测由 3.21 下调至 3.0 亿，但考虑公司仓储资产的成长性，以及本轮海运周期底部后可能得修复，我们将 2024 年盈利预测由 3.7 亿上调至 3.8 亿，新增 2025 年盈利预测 4.8 亿，对应当前市值 PE 分别 14.6x/11.6x/9.1x，维持“增持”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	222	713	1584	1902	2392	营业收入	2145	3012	2653	2987	3726
应收款项	480	445	532	570	670	营业成本	1794	2500	2167	2372	2951
存货净额	11	5	8	9	9	营业税金及附加	3	5	3	3	4
其他流动资产	38	84	70	72	97	销售费用	36	57	36	38	48
流动资产合计	753	1297	2194	2552	3168	管理费用	57	76	74	80	96
固定资产	199	340	496	735	861	财务费用	10	(30)	5	4	6
无形资产及其他	169	287	276	364	453	投资收益	1	7	16	16	16
投资性房地产	193	219	219	219	219	资产减值及公允价值变动	1	1	(4)	(5)	(5)
长期股权投资	3	45	59	87	115	其他收入	(15)	8	11	11	11
资产总计	1318	2189	3244	3958	4816	营业利润	232	418	391	513	644
短期借款及交易性金融负债	180	110	531	597	745	营业外净收支	3	(1)	1	1	1
应付款项	293	188	281	477	593	利润总额	235	417	392	514	645
其他流动负债	67	113	334	364	453	所得税费用	60	111	82	118	142
流动负债合计	539	410	1146	1439	1791	少数股东损益	7	13	9	16	20
长期借款及应付债券	0	0	30	80	130	归属于母公司净利润	168	294	300	380	483
其他长期负债	24	37	43	52	54						
长期负债合计	24	37	73	132	184	现金流量表 (百万元)					
负债合计	563	447	1219	1571	1975	净利润	168	294	300	380	483
少数股东权益	45	107	116	130	148	资产减值准备	19	(17)	2	2	2
股东权益	711	1635	1909	2257	2693	折旧摊销	25	30	51	65	80
负债和股东权益总计	1318	2189	3244	3958	4816	公允价值变动损失	(1)	(1)	4	5	5
						财务费用	10	(30)	5	4	6
关键财务与估值指标						营运资本变动	(51)	(94)	247	196	82
每股收益	2.15	2.83	2.89	3.66	4.65	其它	(11)	28	7	12	17
每股红利	0.08	0.35	0.25	0.30	0.45	经营活动现金流	148	241	610	660	668
每股净资产	9.12	15.74	18.38	21.73	25.93	资本开支	0	(149)	(200)	(400)	(300)
ROIC	23%	21%	21%	31%	35%	其它投资现金流	3	(47)	50	0	0
ROE	24%	18%	16%	17%	18%	投资活动现金流	1	(238)	(164)	(428)	(328)
毛利率	16%	17%	18%	21%	21%	权益性融资	(3)	728	0	0	0
EBIT Margin	12%	12%	14%	17%	17%	负债净变化	0	0	30	50	50
EBITDA Margin	13%	13%	16%	19%	19%	支付股利、利息	(7)	(36)	(26)	(31)	(47)
收入增长	125%	40%	-12%	13%	25%	其它融资现金流	(4)	(167)	421	67	148
净利润增长率	126%	76%	2%	26%	27%	融资活动现金流	(20)	488	425	85	151
资产负债率	46%	25%	41%	43%	44%	现金净变动	130	491	871	318	490
息率	0.1%	0.8%	0.6%	0.7%	1.1%	货币资金的期初余额	93	222	713	1584	1902
P/E	19.7	14.9	14.6	11.6	9.1	货币资金的期末余额	222	713	1584	1902	2392
P/B	4.6	2.7	2.3	1.9	1.6	企业自由现金流	0	61	401	251	360
EV/EBITDA	13.8	12.0	13.3	10.7	9.0	权益自由现金流	0	(106)	848	364	553

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032