

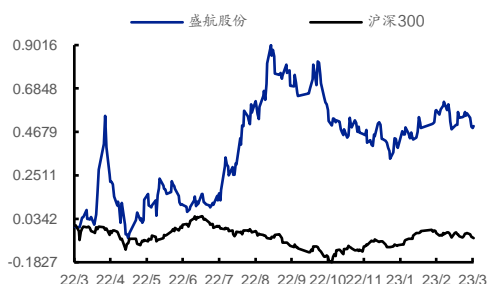
研究所
 证券分析师： 许可 S0350521080001
 xuk02@ghzq.com.cn
 证券分析师： 周延宇 S0350521090001
 zhouyy01@ghzq.com.cn
 联系人： 钟文海 S0350121090029
 zhongwh@ghzq.com.cn

疫情冲击落地，看好需求复苏与产能扩张双驱

动

——盛航股份(001205)点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/03/09

表现	1M	3M	12M
盛航股份	-6.4%	3.6%	42.4%
沪深300	-2.7%	0.5%	-4.9%

市场数据

2023/03/09

当前价格(元)	26.44
52周价格区间(元)	15.50-41.80
总市值(百万)	4,522.86
流通市值(百万)	3,084.50
总股本(万股)	17,106.13
流通股本(万股)	11,666.03
日均成交额(百万)	24.58
近一月换手(%)	1.48

相关报告

《——盛航股份(001205)点评报告：逆周期营收高增长，成长逻辑持续兑现（买入）*航运港口*许可，周延宇》——2022-10-27

《盛航股份(001205)公司深度报告：内贸化学品航运领军者，成长性与定价能力兼备（买入）*航运港口*周延宇，许可》——2022-10-17

《——盛航股份(001205)点评报告：业绩超预期，成长逻辑开始兑现（买入）*航运港口*许可，周延宇》——2022-08-26

事件：

盛航股份发布 2022 年年报：

2022 年，盛航股份完成营业收入 8.68 亿元，同比增长 41.70%；实现扣非归母净利润 1.67 亿元，同比增长 38.39%；毛利率为 36.88%，同比提升 1.21pcts；扣非净利率 19.28%，同比下降 0.46pcts。

其中 2022Q4，盛航股份完成营业收入 2.53 亿元，同比增长 37.53%；实现扣非归母净利润 0.34 亿元，同比增长 33.18%；毛利率 35.47%，同比提升 6.13pcts；扣非净利率 13.60%，同比下降 0.44pcts。

投资要点：

■ 疫情冲击干扰经营，费用上升压低利润率

2022Q4，公司完成营收 2.53 亿元，同比增长 37.53%，运力扩张持续的背景下公司营收增长略显放缓，主要系四季度疫情冲击下公司经营受到干扰。利润方面，四季度公司扣非净利率同比下降 0.44pcts，股权激励、业务规模扩大、收购子公司以及融资规模扩大的影响下，公司管理费用与财务费用快速上升，管理费用率与财务费用率同比分别提升 3.51pcts 与 2.73pcts，费用上升抵消了成本端的优化，公司四季度利润略不及预期。

■ 产能扩张加速，布局外贸打开业务边界

2022 年，公司控制内外贸船舶合计达到 30 艘，相比 2021 年增加 8 艘，总运力 20.1 万载重吨，同比增长 39.87%，公司成长逻辑仍在兑现。内贸环节，公司内贸化学品船共有 24 艘，同比增加 5 艘，总运力达到 15.05 万吨，扩张持续提速。外贸方面，公司全资子公司外购的两艘外贸化学品船舶于 2022 年年末相继投入运营，外贸高景气下公司走向深蓝，有望充分享受周期上行红利。

■ 需求复苏与产能扩张双驱动，公司低估值高成长具备吸引力

展望 2023 年，内贸需求开始复苏，主要化学品开工率持续回升。同时，“盛航化 6”轮、“盛航化 9”轮及“盛航化 10”轮均于 2022 年

年底投入运营，且 2023 年公司仍有运力扩张规划，看好新增运力在供不应求背景下被快速消化。需求复苏叠加产能扩张，双轮驱动下公司利润有望实现逐季高增，当前股价对应 2023 PE 仅为 19.51 倍，低估值高成长公司投资机会具备吸引力。

- **盈利预测和投资评级** 由于产能投放具有不确定性，我们根据年报调整了公司盈利预测，预计盛航股份 2023-2025 年营业收入分别为 10.86 亿元、13.48 亿元与 16.34 亿元，归母净利润分别为 2.32 亿元、3.23 亿元与 4.23 亿元，2023-2025 年对应 PE 分别为 19.51 倍、14.00 倍与 10.69 倍。需求回暖，公司成长逻辑持续，看好全年维度公司业绩增长机会，维持“买入”评级。
- **风险提示** 政策变化、需求增长不及预期、产能扩张不及预期、收并购风险、化学品运输安全风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	868	1086	1348	1634
增长率（%）	42	25	24	21
归母净利润（百万元）	169	232	323	423
增长率（%）	30	37	39	31
摊薄每股收益（元）	0.99	1.35	1.89	2.47
ROE（%）	11	14	16	17
P/E	24.45	19.51	14.00	10.69
P/B	2.84	2.64	2.22	1.84
P/S	4.83	4.17	3.35	2.77
EV/EBITDA	14.63	17.65	12.73	9.60

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：盛航股份盈利预测表

证券代码:	001205				股价:	26.44		投资评级:	买入		日期:	2023/03/09	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	14%	16%	17%	EPS	1.00	1.35	1.89	2.47				
毛利率	37%	38%	41%	42%	BVPS	8.65	10.00	11.89	14.36				
期间费率	11%	10%	10%	9%	估值								
销售净利率	19%	21%	24%	26%	P/E	24.45	19.51	14.00	10.69				
成长能力					P/B	2.84	2.64	2.22	1.84				
收入增长率	42%	25%	24%	21%	P/S	4.83	4.17	3.35	2.77				
利润增长率	30%	37%	39%	31%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.31	0.34	0.37	0.39	营业收入	868	1086	1348	1634				
应收账款周转率	4.84	8.19	5.20	7.26	营业成本	548	669	799	945				
存货周转率	21.01	17.33	24.27	20.15	营业税金及附加	2	2	3	3				
偿债能力					销售费用	5	6	7	8				
资产负债率	46%	46%	43%	40%	管理费用	58	72	86	104				
流动比	0.59	0.59	0.35	0.45	财务费用	29	31	36	37				
速动比	0.51	0.49	0.25	0.33	其他费用/(-收入)	27	32	35	38				
					营业利润	199	275	382	500				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	2	0	0	0				
现金及现金等价物	135	194	-134	-35	利润总额	201	275	382	500				
应收款项	179	133	259	225	所得税费用	28	41	57	75				
存货净额	41	63	56	81	净利润	173	234	325	425				
其他流动资产	96	110	134	164	少数股东损益	4	2	2	2				
流动资产合计	451	499	314	436	归属于母公司净利润	169	232	323	423				
固定资产	1890	1889	2480	2874									
在建工程	129	501	507	507	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	192	192	192	192	经营活动现金流	327	211	359	533				
长期股权投资	135	135	135	135	净利润	169	232	323	423				
资产总计	2798	3216	3628	4144	少数股东权益	4	2	2	2				
短期借款	277	427	377	402	折旧摊销	101	0	29	52				
应付款项	220	153	251	277	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	5	8	6	营运资金变动	15	-54	-32	19				
其他流动负债	265	261	273	290	投资活动现金流	-830	-371	-626	-446				
流动负债合计	761	846	908	974	资本支出	-777	-371	-626	-446				
长期借款及应付债券	293	393	418	443	长期投资	-105	0	0	0				
其他长期负债	246	246	246	246	其他	52	0	0	0				
长期负债合计	539	639	664	689	筹资活动现金流	543	219	-61	13				
负债合计	1300	1485	1572	1663	债务融资	380	250	-25	50				
股本	171	171	171	171	权益融资	2	0	0	0				
股东权益	1497	1731	2056	2481	其它	162	-31	-36	-37				
负债和股东权益总计	2798	3216	3628	4144	现金净增加额	40	59	-329	100				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【**交运小组介绍**】

许可：交通运输行业首席，研究所培训总监，西南财经大学硕士，6年证券从业经验，2年私募经验。具备买方经验，更注重从买方视角看待公司长期投资价值。坚持正确的价值观，寻找投资规律，为投资者挖掘有定价权，胜而后求战的上市公司，规避没有安全边际的价值陷阱。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，4年交运行业研究经验，坚持深度价值，主攻机场航空等出行板块。

周延宇：交通运输行业资深分析师，兰州大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会，主攻快递、快运、跨境物流、化工物流、大宗物流等板块。

李然：交通运输行业资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，3年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

祝玉波：交通运输行业研究员，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

钟文海：交通运输行业研究员，美国罗切斯特大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

王航：交通运输行业研究员，香港中文大学（深圳）硕士，深度价值导向，主攻机场航空板块。

【**分析师承诺**】

许可，周延宇，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【**国海证券投资评级标准**】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【**免责声明**】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。