

盛航股份(001205)

报告日期: 2023年03月10日

2022年归母净利润同比+30.10%，业绩改善趋势确定

——盛航股份 2022 年年报点评报告

投资要点

□ **2022 年全年**，盛航股份实现营收 8.68 亿元，同比+41.70%，实现归母净利润 1.69 亿元，同比+30.10%。下半年归母净利润增速有所下滑，主要系新业务处于投入期等阶段性因素所致，预计盈利能力逐步修复。经营层面，化学品航运、液氨运输业务放量潜力确定，叠加客户认可度持续改善，业绩成长性可期。

□ 财务：规模稳步扩张，盈利能力修复可期

2022 年全年，盛航股份实现营收 8.68 亿元，同比增长 41.70%，实现归母净利润 1.69 亿元，同比增长 30.10%。得益于核心业务内贸化学品航运以及新业务外贸化学品航运、液氨运输的稳步扩张，营收持续高增；而归母净利润同比增速在 2022 年下半年落至 17.46%，环比 2022 年上半年下滑 26.14 个百分点，主要系外贸化学品业务与液氨运输业务处于投入期、油品运输需求不稳定、疫情形势影响装卸效率等因素所致。由于利润增速下滑主要受阶段性因素影响，且现阶段各因素的影响均已淡化，预计盈利能力逐步修复。

□ 经营：需求稳增+扩产顺利，持续放量成长可期

受益于化学品、液氨运输需求稳健释放以及公司新增运力顺利投产，公司化学品航运业务稳健增长、液氨公路运输业务放量迅速，预计后续释放强劲成长性。

化学品航运业务：内贸业务稳增，外贸业务 9 月起步，建议关注后续成长性

- **财务：**实现营收 6.53 亿元，同比增长 33.09%；毛利润 2.79 亿元，同比增长 46.10%；毛利率 42.72%，同比增长 3.80 个百分点。
- **资产：**截至 2022 年末，内贸船舶合计 24 艘，其中上半年新增 2 艘、下半年新增 3 艘，合计运力 15.05 万吨，同比增长 32.48%；外贸船舶合计 2 艘，运力 1.34 万吨。
- **经营：**实现货运量 477.43 万吨，同比增长 20.76%，其中内贸货运量 472.71 万吨，同比增长 19.57%，外贸货运量 4.72 万吨；单吨运价 136.83 元/吨，同比增长 10.21%。

液氨公路运输业务：2022 年起步，放量迅速

- **财务：**营收 0.95 亿元，毛利润 0.16 亿元，毛利率 16.71%。
- **经营：**货运量 65.25 万吨；单吨运价 146.14 元/吨。

□ 客户认可度持续改善，奠基利润增厚

公司航运业务期租运输收入 1.28 亿元，同比+83.83%超预期，占航运营收比重提升 3.34 个百分点至 15.36%。由于期租运输收入规模反映客户认可度，且期租运输毛利率 45.11%高于航次运输 7.72 个百分点，预计公司客户认可度进一步突出，奠基后续利润增厚。

□ 盈利预测与估值

盛航股份得益于客户资源、获批能力突出，叠加经营持续改善，行业供需紧平衡的背景下盈利成长性强。预计公司 2023-2025 年实现营业收入 11.45、14.51、17.57 亿元，同比增长 31.87%、26.77%、21.07%，实现归母净利润 2.41、3.07、3.73 亿元，同比增长 42.82%、27.06%和 21.49%，对应 EPS 为 1.41、1.79、2.18 元。现价对应 PE 为 18.7 倍、14.7 倍、12.1 倍，维持“增持”评级。

□ 风险提示

航运需求不及预期；运力增长不及预期；经营优化不及预期。

投资评级：增持(维持)

分析师：匡培钦
 执业证书号：S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

分析师：黄安
 执业证书号：S1230522120001
 huangan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥26.44
总市值(百万元)	4,522.86
总股本(百万股)	171.06

股票走势图



相关报告

1 《资源领先+多维改善，巨头成长可期——盛航股份深度报告》2023.02.01

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	868	1,145	1,451	1,757
(+/-) (%)	41.70%	31.87%	26.77%	21.07%
归母净利润	169	241	307	373
(+/-) (%)	30.10%	42.82%	27.06%	21.49%
每股收益(元)	0.99	1.41	1.79	2.18
P/E	26.75	18.73	14.74	12.13

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	451	569	1,029	1,470
现金	135	229	542	920
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	179	204	354	388
其它应收款	18	36	38	40
预付账款	12	18	25	23
存货	41	72	59	87
其他	66	11	12	12
非流动资产	2,346	2,450	2,545	2,629
金额资产类	10	10	10	10
长期投资	135	135	135	135
固定资产	1,890	2,021	2,124	2,212
无形资产	0	0	0	0
在建工程	129	92	77	71
其他	182	192	199	202
资产总计	2,798	3,019	3,573	4,100
流动负债	761	736	904	966
短期借款	277	277	359	443
应付款项	220	190	257	210
预收账款	0	5	10	0
其他	265	264	278	313
非流动负债	539	539	611	699
长期借款	293	293	365	453
其他	246	246	246	246
负债合计	1,300	1,274	1,516	1,665
少数股东权益	18	24	30	34
归属母公司股东权益	1,479	1,721	2,027	2,400
负债和股东权益	2,798	3,019	3,573	4,100

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	868	1,145	1,451	1,757
营业成本	548	726	905	1,114
营业税金及附加	2	2	3	3
营业费用	5	6	8	9
管理费用	58	75	114	128
研发费用	27	36	46	62
财务费用	29	18	18	14
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	4	5	9
其他经营收益	0	0	0	0
营业利润	199	285	363	436
营业外收支	2	2	1	2
利润总额	201	287	364	437
所得税	28	40	51	61
净利润	173	247	314	377
少数股东损益	4	5	7	4
归属母公司净利润	169	241	307	373
EBITDA	334	306	389	458
EPS (最新摊薄)	0.99	1.41	1.79	2.18

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	41.70%	31.87%	26.77%	21.07%
营业利润	35.99%	42.99%	27.62%	19.97%
归属母公司净利润	30.10%	42.82%	27.06%	21.49%
获利能力				
毛利率	36.88%	36.56%	37.65%	36.61%
净利率	19.47%	21.09%	21.14%	21.21%
ROE	11.43%	14.03%	15.13%	15.53%
ROIC	8.63%	10.02%	10.67%	10.59%
偿债能力				
资产负债率	46.47%	42.22%	42.41%	40.62%
净负债比率	86.83%	73.07%	73.65%	68.40%
流动比率	0.59	0.77	1.14	1.52
速动比率	0.51	0.64	1.03	1.40
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.39	0.44	0.46
应收账款周转率	6.43	6.96	6.84	6.43
应付账款周转率	3.77	3.98	4.05	4.77
每股指标(元)				
每股收益	0.99	1.41	1.79	2.18
每股经营现金	1.91	1.29	1.66	1.92
每股净资产	8.65	10.06	11.85	14.03
估值比率				
P/E	26.75	18.73	14.74	12.13
P/B	3.06	2.63	2.23	1.88
EV/EBITDA	14.63	16.75	12.76	10.37

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	327	221	284	328
净利润	173	247	314	377
折旧摊销	101	7	12	18
财务费用	30	22	25	31
投资损失	(3)	(4)	(5)	(9)
营运资金变动	15	(49)	(61)	(86)
其它	11	(2)	(1)	(2)
投资活动现金流	(830)	(104)	(101)	(91)
资本支出	(777)	(98)	(99)	(98)
长期投资	(130)	(2)	(2)	0
其他	77	(4)	(1)	7
筹资活动现金流	543	(22)	130	141
短期借款	168	0	82	84
长期借款	192	0	72	88
其他	183	(22)	(25)	(31)
现金净增加额	40	94	313	378

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>