

永泰运 (001228.SZ)

强烈推荐 (维持)

2022 年业绩略低于预期; 今年经营箱量有望延续高增

永泰运发布 2022 年度业绩: 实现营业收入 30.12 亿元, 同比增长 40.44%; 归母净利润 2.94 亿元, 同比增长 75.55%。公司业绩略低于预期。

- 2022 年公司归母净利润同比增长 75.55%, 业绩略低于预期。2022 年, 公司实现营业收入 30.12 亿元, 同比增长 40.44%; 归母净利润 2.94 亿元, 同比增长 75.55%; 其中四季度公司收入同比下降 19%, 归母净利润同比下降 14%。公司业绩略低于预期。分板块来看: 1) 跨境化工物流供应链服务收入 26.98 亿元, 同比增长 36.22%, 毛利率 15.37%, 同比增长 1.22 个百分点; 2) 仓储收入 1.18 亿元, 同比增长 32.31%, 毛利率 65.85%, 同比增长 4.44 个百分点; 3) 运输收入 0.47 亿元, 同比增长 19.91%, 毛利率 20.11%, 同比增长 0.35 个百分点。
- 货代箱量同比大增, 但下半年海运价格大幅下跌, 单箱收入同比小幅下降。2022 年, 公司跨境化工物流供应链服务操作箱量 11.45 万 TEU, 同比大增 42%, 我们认为这是公司积极拓展市场、业务领域和市占率提升的结果。从单箱收入看, 跨境化工物流供应链服务单箱收入同比小幅下降 4%, 我们认为这是受到去年下半年海运价格大幅下挫影响。从毛利率来看, 公司跨境化工物流供应链服务毛利率同比有所提升, 我们认为这是因为公司延长业务链条、拓展业务范围的影响。
- 维持“强烈推荐”投资评级。根据宁波港披露, 1-3 月预计完成集装箱吞吐量同比增长 2.7%, 其中 3 月同比增长 8.2%, 进出口箱量已呈现同比增速加快。我们预计在今年海运价格同比大幅下跌、全国复工复产的背景下, 公司经营单箱价格或同比下跌, 但公司凭借其专业化运营优势和资源优势, 继续拓展市场份额, 经营箱量有望进一步提升。长期来看, 我们认为公司持续受益于: 1) 化工物流行业安全监管趋严, 有利于已经受到市场认可的、具有稳定的安全运营历史的、专业的头部企业; 2) 公司立足于经济活跃、需求旺盛的华东地区, 在宁波港已形成规模优势, 持续拓展全国其他地区, 市占率有望快速提升; 3) “运化工”平台优势整合下游中小客户, 且具有自有仓储资源, 未来仓储面积有望持续增长。我们预计公司 2023-25 年归母净利润分别为 3.2/4.3/5.5 亿元。基于我们的盈利预测, 公司目前股价对应 16/12/9 倍 2023-25E P/E, 维持公司“强烈推荐”评级。
- 风险提示: 下游化工行业风险; 安全经营风险; 政策风险; 公司业务拓展和仓储增长不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2145	3012	3148	4039	5122
同比增长	125%	40%	5%	28%	27%
营业利润(百万元)	232	418	451	607	777
同比增长	130%	80%	8%	35%	28%
归母净利润(百万元)	168	294	317	426	546
同比增长	126%	76%	8%	34%	28%
每股收益(元)	1.61	2.83	3.05	4.10	5.25
PE	30.5	17.4	16.1	12.0	9.4
PB	7.2	3.1	2.7	2.3	1.9

资料来源: 公司数据、招商证券

周期/交通运输

目标估值: NA

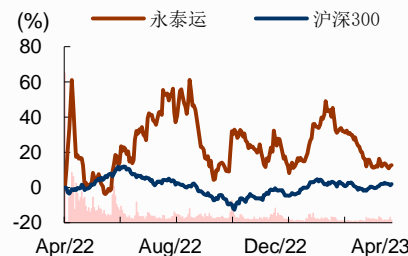
当前股价: 49.18 元

基础数据

总股本(万股)	10386
已上市流通股(万股)	2597
总市值(亿元)	51
流通市值(亿元)	13
每股净资产(MRQ)	15.7
ROE(TTM)	18.0
资产负债率	20.4%
主要股东	陈永夫
主要股东持股比例	30.81%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	3	62
相对表现	-11	-4	65



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《永泰运 (001228) 一拟收购绍兴长润, 进一步巩固华东地区优势地位》2023-02-12
- 《永泰运 (001228) 一四季度业绩环比维持韧性》2023-01-14
- 《永泰运 (001228) 一三季度业绩延续高增, 看好公司长期增长空间》2022-10-27

苏宝亮 S1090519010004

subaoliang@cmschina.com.cn

肖欣晨 S1090522010001

xiaoxinchen@cmschina.com.cn

魏芸 S1090522010002

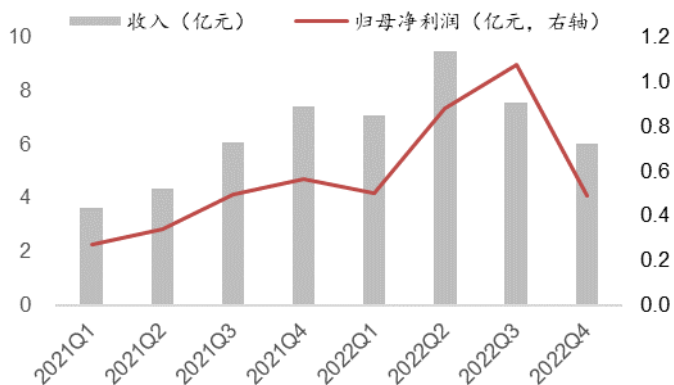
weiyun@cmschina.com.cn

1.2022 年公司归母净利润同比增长 75.55%，业绩略低于预期

2022 年，公司实现营业收入 30.12 亿元，同比增长 40.44%；归母净利润 2.94 亿元，同比增长 75.55%；其中四季度公司收入同比下降 19%，归母净利润同比下降 14%。公司业绩略低于预期。

分板块来看：1) 跨境化工物流供应链服务收入 26.98 亿元，同比增长 36.22%，毛利率 15.37%，同比增长 1.22 个百分点；2) 仓储收入 1.18 亿元，同比增长 32.31%，毛利率 65.85%，同比增长 4.44 个百分点；3) 运输收入 0.47 亿元，同比增长 19.91%，毛利率 20.11%，同比增长 0.35 个百分点。

图 1：公司季度收入及净利润



资料来源：公司资料、招商证券

表 1：公司主营业务板块收入及毛利率

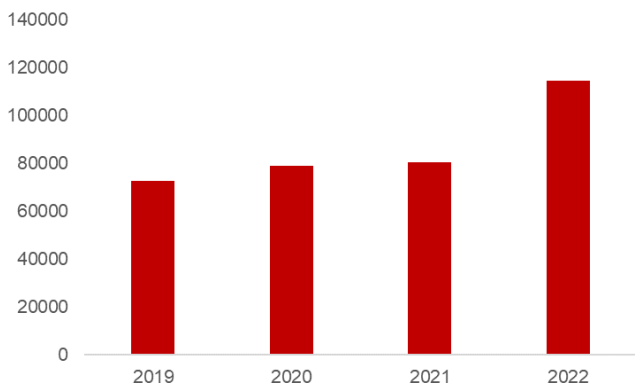
	营业收入 (百万元)	同比	毛利率	同比
跨境化工物流供应链服务	2,698	36.22%	15.37%	1.22%
仓储堆存服务	118	32.31%	65.85%	4.44%
道路运输服务	47	19.91%	20.11%	0.35%

资料来源：公司资料、招商证券

2.货代箱量同比大增，但下半年海运价格大幅下跌，单箱收入同比小幅下降

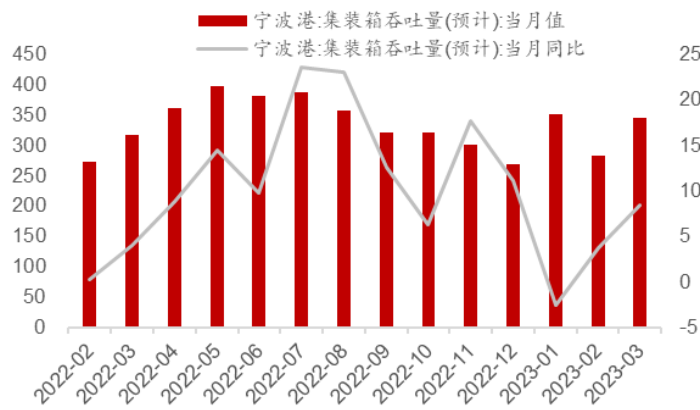
2022 年，公司跨境化工物流供应链服务操作箱量 11.45 万 TEU，同比大增 42%，我们认为这是公司积极拓展市场、业务领域和市占率提升的结果。从单箱收入看，跨境化工物流供应链服务单箱收入同比小幅下降 4%，我们认为这是受到去年下半年海运价格大幅下挫影响。从毛利率来看，公司跨境化工物流供应链服务毛利率同比有所提升，我们认为这是因为公司延长业务链条、拓展业务范围的影响。

图 2：公司跨境化工物流供应链服务箱量 (单位：TEU)



资料来源：公司资料、招商证券

图 3: 宁波港集装箱吞吐量 (单位: 万 TEU, %)



资料来源: 公司数据、招商证券

图 4: 宁波出口集装箱运价指数



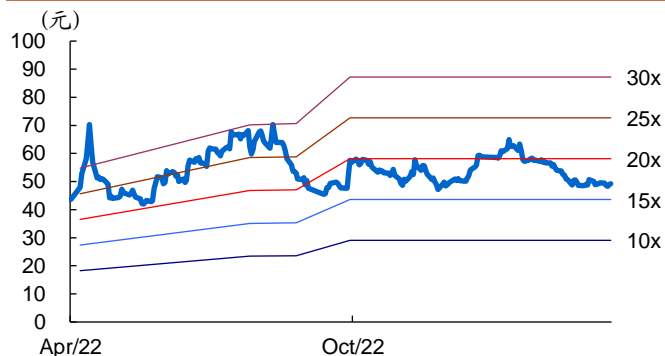
资料来源: Wind、招商证券

3. 中小化工企业跨境出口的一体化服务平台，市场份额不断拓展

根据宁波港披露，1-3 月预计完成集装箱吞吐量同比增长 2.7%，其中 3 月同比增长 8.2%，进出口箱量已呈现同比增速加快。我们预计在今年海运价格同比大幅下跌、全国复工复产的背景下，公司经营单箱价格或同比下跌，但公司凭借其专业化运营优势和资源优势，继续拓展市场份额，经营箱量有望进一步提升。

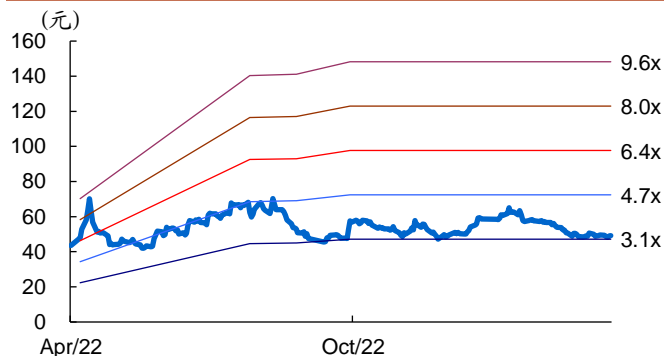
长期来看，我们认为公司持续受益于：1) 化工物流行业安全监管趋严，有利于已经受到市场认可的、具有稳定的安全运营历史的、专业的头部企业；2) 公司立足于经济活跃、需求旺盛的华东地区，在宁波港已形成规模优势，持续拓展全国其他地区，市占率有望快速提升；3) “运化工”平台优势整合下游中小客户，且具有自有仓储资源，未来仓储面积有望持续增长。我们预计公司 2023-25 年归母净利润分别为 3.2/4.3/5.5 亿元。基于我们的盈利预测，公司目前股价对应 16/12/9 倍 2023-25E P/E，维持公司“强烈推荐”评级。

图 5: 永泰运历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 6: 永泰运历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

4. 风险提示

下游化工行业风险；安全经营风险；政策风险；公司业务拓展和仓储增长不及预期。

参考报告:

- 1、《永泰运（001228）—四季度业绩环比维持韧性》2023-01-14
- 2、《永泰运（001228）—三季度业绩延续高增，看好公司长期增长空间》2022-10-27
- 3、《永泰运（001228）—半年报业绩亮眼，将拓展环渤海化工物流供应链布局》2022-08-23

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	753	1297	1427	1733	2165
现金	222	713	844	999	1248
交易性投资	0	50	50	50	50
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	480	415	414	531	673
其它应收款	12	30	32	41	52
存货	11	5	2	2	3
其他	29	84	86	110	139
非流动资产	565	891	1030	1156	1270
长期股权投资	3	45	45	45	45
固定资产	192	332	493	640	774
无形资产商誉	309	442	420	399	379
其他	61	72	72	72	71
资产总计	1318	2189	2458	2889	3435
流动负债	539	410	411	465	533
短期借款	176	105	105	105	105
应付账款	293	188	193	246	311
预收账款	6	7	7	9	11
其他	65	110	106	106	106
长期负债	24	37	37	37	37
长期借款	0	0	0	0	0
其他	24	37	37	37	37
负债合计	563	447	448	502	570
股本	78	104	104	104	104
资本公积金	281	916	916	916	916
留存收益	352	615	869	1228	1684
少数股东权益	45	107	121	139	162
归属于母公司所有者权益	711	1635	1889	2248	2704
负债及权益合计	1318	2189	2458	2889	3435

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	146	265	374	398	513
净利润	175	307	331	444	569
折旧摊销	25	31	53	67	79
财务费用	10	(27)	0	(1)	(3)
投资收益	(1)	(7)	(23)	(23)	(23)
营运资金变动	(59)	(41)	10	(102)	(123)
其它	(4)	2	3	14	15
投资活动现金流	(23)	(374)	(177)	(177)	(177)
资本支出	(24)	(60)	(200)	(200)	(200)
其他投资	0	(314)	23	23	23
筹资活动现金流	20	587	(67)	(66)	(88)
借款变动	21	(77)	(5)	0	0
普通股增加	0	26	0	0	0
资本公积增加	0	635	0	0	0
股利分配	0	(31)	(62)	(67)	(90)
其他	(1)	34	(0)	1	3
现金净增加额	142	479	130	155	249

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2145	3012	3148	4039	5122
营业成本	1794	2500	2566	3261	4124
营业税金及附加	3	5	6	7	9
营业费用	36	57	60	77	97
管理费用	57	76	80	102	130
研发费用	3	4	4	5	7
财务费用	10	(30)	0	(1)	(3)
资产减值损失	(20)	(4)	(4)	(4)	(4)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	9	16	16	16	16
投资收益	1	7	7	7	7
营业利润	232	418	451	607	777
营业外收入	5	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	235	417	450	606	776
所得税	60	111	120	162	207
少数股东损益	7	13	13	18	23
归属于母公司净利润	168	294	317	426	546

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	125%	40%	5%	28%	27%
营业利润	130%	80%	8%	35%	28%
归母净利润	126%	76%	8%	34%	28%
获利能力					
毛利率	16.3%	17.0%	18.5%	19.3%	19.5%
净利率	7.8%	9.8%	10.1%	10.6%	10.7%
ROE	26.7%	25.1%	18.0%	20.6%	22.0%
ROIC	21.5%	20.4%	16.6%	19.2%	20.7%
偿债能力					
资产负债率	42.7%	20.4%	18.2%	17.4%	16.6%
净负债比率	13.6%	5.0%	4.3%	3.6%	3.1%
流动比率	1.4	3.2	3.5	3.7	4.1
速动比率	1.4	3.1	3.5	3.7	4.1
营运能力					
总资产周转率	1.9	1.7	1.4	1.5	1.6
存货周转率	276.8	315.4	736.4	1462.1	1458.9
应收账款周转率	6.1	6.7	7.6	8.6	8.5
应付账款周转率	8.7	10.4	13.5	14.9	14.8
每股资料(元)					
EPS	1.61	2.83	3.05	4.10	5.25
每股经营净现金	1.40	2.55	3.60	3.84	4.94
每股净资产	6.84	15.74	18.19	21.65	26.03
每股股利	0.00	0.60	0.65	0.87	1.11
估值比率					
PE	30.5	17.4	16.1	12.0	9.4
PB	7.2	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	19.0	12.0	9.8	7.4	5.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

苏宝亮：清华大学硕士，曾在中国国航、中信证券等单位工作 10 多年。2018 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业首席分析师。

肖欣晨：澳大利亚国立大学硕士，ACCA。2019 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业分析师。

魏芸：伦敦政治经济学院硕士。2015 年加入招商证券港股研究团队，覆盖周期行业；2022 年加入招商证券研发中心交运行业组。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。