

永泰运 (001228.SZ)

强烈推荐 (维持)

拟收购绍兴长润，进一步巩固华东地区优势地位

永泰运发布公告，拟以现金方式收购绍兴长润化工有限公司 100% 股权，整合华东地区仓储资源布局，满足公司对危化品仓储资源日益增长的迫切需求。

- 拟以 5000 万元现金收购绍兴长润，增加化工品仓储面积。永泰运发布公告，为进一步整合华东地区危化品仓储资源，完善公司整体战略布局，公司拟以现金方式收购绍兴长润化工有限公司 100% 股权。绍兴长润持有绍兴市上虞浩彩源新材料有限公司 100% 股权。公司收购完成后，将间接获得浩彩源拥有的位于杭州湾上虞经济技术开发区、面积 26666.00 平方米的国有建设用地使用权及在标的资产上建设相关建设项目的权益，并规划逐步建成甲、乙、丙类危化品仓库及配套建筑物。交易价格确定为 5000 万元。
- 本次收购将加强公司在华东地区战略布局，整合当地仓储资源。本次收购将对公司在华东地区的布局产生积极影响：1) 标的资产地理位置优越，可高效连接宁波港、乍浦港、上海港等国内重要港口，随着公司永港海安仓储资源利用率已趋于饱和，收购绍兴长润有利于满足跨境化工物流供应链服务业务对危化品仓储资源日益增长的迫切需求；2) 标的资产位于杭州湾精细化工园区产业集群地，园区是国内建设规模最大、发展前景最好、辐射功能最强的精细化工制造基地之一，未来公司既可以为客户提供原材料仓储等服务，也可以提供后续产成品的危化品物流服务，以专业的危化仓储资源为节点，既可以从前端获取优质客户资源，也可以提升客户黏性；3) 公司有全资子公司位于杭州湾区域，未来可以充分利用标的资产打造专业的危化品仓储基地以及华东地区化工物流贸易及贸易撮合的交割基地，形成各业务板块的协同。
- 维持“强烈推荐”投资评级。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 2022-24 年归母净利润分别为 3.2/4.4/5.9 亿元。基于我们的盈利预测，公司目前股价对应 21/15/11 倍 2022-24E 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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	952	2145	3287	4919	6275
同比增长	15%	125%	53%	50%	28%
营业利润(百万元)	101	232	443	613	827
同比增长	23%	130%	91%	38%	35%
归母净利润(百万元)	74	168	318	438	591
同比增长	17%	126%	90%	38%	35%
每股收益(元)	0.71	1.61	3.06	4.22	5.69
PE	87.9	38.9	20.5	14.9	11.0
PB	12.0	9.2	3.8	3.1	2.5

资料来源：公司数据、招商证券

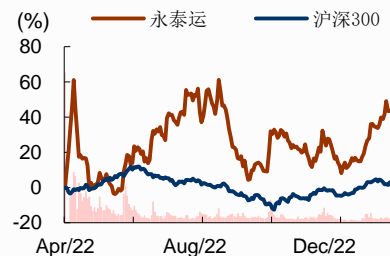
周期/交通运输
目标估值：NA
当前股价：62.78 元

基础数据

总股本(万股)	10386
已上市流通股(万股)	2597
总市值(亿元)	65
流通市值(亿元)	16
每股净资产(MRQ)	15.4
ROE(TTM)	18.9
资产负债率	21.1%
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	25	1	107
相对表现	23	1	119



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《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
- 《永泰运 (001228) 一半年报业绩亮眼，将拓展环渤海化工物流供应链布局》2022-08-23

苏宝亮 S1090519010004
 subaoliang@cmschina.com.cn
 肖欣晨 S1090522010001
 xiaoxinchen@cmschina.com.cn
 魏芸 S1090522010002
 weiyun@cmschina.com.cn

1.拟以 5000 万元现金收购绍兴长润，增加化工品仓储面积

永泰运发布公告，为进一步整合华东地区危化品仓储资源，完善公司整体战略布局，公司拟以现金方式收购绍兴长润化工有限公司 100%股权。绍兴长润持有绍兴市上虞浩彩源新材料有限公司 100%股权。公司收购完成后，将间接获得浩彩源拥有的位于杭州湾上虞经济技术开发区、面积 26666.00 平方米的国有建设用地使用权及在标的资产上建设相关建设项目的权益，并规划逐步建成甲、乙、丙类危化品仓库及配套建筑物。交易价格确定为 5000 万元。

表 1: 绍兴长润主要财务数据 (单位: 万元)

项目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 1 月 31 日
资产总额	3,322.35	5,413.43
负债总额	1,804.88	4,065.98
净资产	1,517.47	1,347.45
项目	2022 年度	2023 年 1 月
营业收入	-	-
营业利润	-482.88	-170
净利润	-481.88	-170

资料来源: 公司公告、招商证券

2.加强公司在华东地区战略布局，整合当地仓储资源

本次收购将对公司在华东地区的布局产生积极影响:

1) 标的资产地理位置优越，毗邻嘉兴、杭州、宁波等地区，交通条件便利，可高效连接宁波港、乍浦港、上海港等国内重要港口，随着公司永港海安仓储资源利用率已趋于饱和，收购绍兴长润有利于满足跨境化工物流供应链服务业务对危化品仓储资源日益增长的迫切需求;

图 1: 标的资产地理位置优越



资料来源: 公司资料、招商证券

2) 标的资产位于杭州湾精细化工园区产业集群地，园区不仅是浙江省重点培育发展的沿海三大省级化工园区之一，也是国内建设规模最大、发展前景最好、辐射功能最强的精细化工制造基地之一，以医药化工、涂料、日用化工等新领域的精细化工工业作为园区发展的产业导向，定位上下游一体化的“国内一流、国际知名”的精细化工城。未来公司既可以为客户提供原材料仓储等服务，也可以提供后续产成品的危化品物流服务；以专业的危化仓储资源为节点，既

可以从前端获取优质客户资源，也可以提升客户黏性；

3) 公司全资子公司永泰运(浙江)供应链有限公司位于杭州湾区域，未来可以充分利用杭州湾精细化工园区和宁波港区之间的联动发展效应，打造专业的危化品仓储基地以及华东地区化工物流贸易及贸易撮合的交割基地，形成各业务板块的协同。

3. 中小化工企业跨境出口的一体化服务平台，预计未来三年持续快速增长

公司是一家主营跨境化工物流供应链服务的现代服务企业，自成立以来深耕跨境化工物流领域，通过“运化工”平台，为客户提供全链条的跨境化工物流服务。通过近二十年的发展，形成了以长三角地区为核心，覆盖华东、华北、华中等国内主要化工产业集群和宁波、上海、青岛、天津等国内主要化学品进出港口的跨境化工物流服务网络。危化品出口业务是公司最主要业务，2021 年公司服务的危化品出口箱量占公司服务总箱量的 71%。宁波港是公司最重要的危化品出口业务港口，青岛港和上海港次之。2017-21 年，公司收入年均复合增长 41.3%，归母净利润年均复合增长 26.9%。

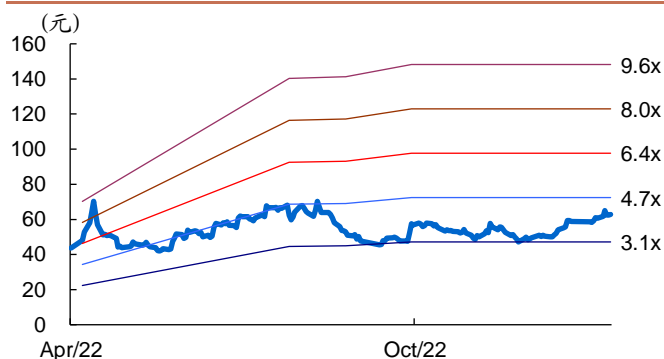
我们认为公司持续受益于：1) 化工物流行业安全监管趋严，有利于已经受到市场认可的、具有稳定的安全运营历史的、专业的头部企业；2) 公司立足于经济活跃、需求旺盛的华东地区，在宁波港已形成规模优势，持续拓展全国其他地区，市占率有望快速提升；3) “运化工”平台优势整合下游中小客户，且具有自有仓储资源，未来仓储面积有望持续增长。我们预计公司 2022-24 年归母净利润分别为 3.2/4.4/5.9 亿元。基于我们的盈利预测，公司目前股价对应 21/15/11 倍 2022-24E P/E，维持公司“强烈推荐”评级。

图 2: 永泰运历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 3: 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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	352	753	1685	2166	2752
现金	93	222	914	1013	1281
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	219	480	706	1056	1347
其它应收款	8	12	18	27	34
存货	2	11	3	4	5
其他	30	29	44	66	84
非流动资产	552	565	716	852	975
长期股权投资	2	3	3	3	3
固定资产	195	192	358	509	647
无形资产商誉	308	309	294	279	265
其他	46	61	60	60	60
资产总计	903	1318	2401	3018	3727
流动负债	307	539	618	841	1021
短期借款	151	176	100	100	100
应付账款	119	293	448	668	844
预收账款	1	6	9	13	16
其他	35	65	61	61	61
长期负债	16	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
其他	16	24	24	24	24
负债合计	323	563	642	865	1045
股本	78	78	104	104	104
资本公积金	281	281	927	927	927
留存收益	184	352	669	1044	1547
少数股东权益	38	45	59	78	105
归属于母公司所有者权益	543	711	1700	2074	2577
负债及权益合计	903	1318	2401	3018	3727

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	104	146	244	351	543
净利润	74	175	332	458	617
折旧摊销	23	25	35	51	65
财务费用	14	10	(46)	(2)	(3)
投资收益	(0)	(1)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(4)	(59)	(85)	(175)	(151)
其它	(3)	(4)	18	29	25
投资活动现金流	(112)	(23)	(190)	(190)	(190)
资本支出	(113)	(24)	(200)	(200)	(200)
其他投资	1	0	10	10	10
筹资活动现金流	(30)	20	638	(62)	(84)
借款变动	(14)	21	(80)	0	0
普通股增加	0	0	26	0	0
资本公积增加	0	0	646	0	0
股利分配	0	0	0	(64)	(88)
其他	(15)	(1)	46	2	3
现金净增加额	(38)	142	692	98	268

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	952	2145	3287	4919	6275
营业成本	782	1794	2749	4093	5173
营业税金及附加	2	3	4	6	8
营业费用	20	36	55	82	104
管理费用	39	57	87	131	167
研发费用	2	3	4	6	8
财务费用	14	10	(46)	(2)	(3)
资产减值损失	(3)	(20)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	9	9	9	9	9
投资收益	0	1	1	1	1
营业利润	101	232	443	613	827
营业外收入	0	5	5	5	5
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	99	235	446	616	831
所得税	25	60	115	158	214
少数股东损益	(1)	7	14	19	26
归属于母公司净利润	74	168	318	438	591

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	15%	125%	53%	50%	28%
营业利润	23%	130%	91%	38%	35%
归母净利润	17%	126%	90%	38%	35%
获利能力					
毛利率	17.9%	16.3%	16.4%	16.8%	17.6%
净利率	7.8%	7.8%	9.7%	8.9%	9.4%
ROE	14.7%	26.7%	26.3%	23.2%	25.4%
ROIC	12.2%	21.5%	21.1%	22.1%	24.3%
偿债能力					
资产负债率	35.7%	42.7%	26.7%	28.7%	28.0%
净负债比率	16.9%	13.6%	4.2%	3.3%	2.7%
流动比率	1.1	1.4	2.7	2.6	2.7
速动比率	1.1	1.4	2.7	2.6	2.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.9	1.8	1.8	1.9
存货周转率	430.7	276.8	404.4	1196.4	1116.6
应收账款周转率	4.7	6.1	5.5	5.6	5.2
应付账款周转率	7.1	8.7	7.4	7.3	6.8
每股资料(元)					
EPS	0.71	1.61	3.06	4.22	5.69
每股经营净现金	1.00	1.40	2.35	3.38	5.23
每股净资产	5.23	6.84	16.37	19.97	24.81
每股股利	0.00	0.00	0.61	0.84	1.14
估值比率					
PE	87.9	38.9	20.5	14.9	11.0
PB	12.0	9.2	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	39.4	20.0	12.1	7.9	5.9

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。