

永泰运 (001228.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

运价下滑业绩承压 加快全球化布局

业绩简评

2024年4月9日,永泰运发布2023年年度报告。2023年公司实现营业收入21.99亿元,同比下滑26.99%;实现归母净利润1.5亿元,同比下降48.97%。其中Q4公司实现营业收入5.69亿元,同比下滑5.26%;实现归母净利润0.08亿元,同比下降83.2%。

经营分析

出口运价同比下降,营收同比下滑。2023年公司营收同比下滑27%,其中跨境化工物流供应链服务实现营收15.64亿元,同比下滑42.0%,主要系出口运价大幅下滑所致。1)量:2023年公司完成服务箱量24.81万TEU,同比增长34.6%;其中跨境化工物流完成业务量14.55万TEU,同比增长27.1%。2)价:2023年跨境化工物流单箱收入为1.07万元,同比下降54.4%,主要系2023年堵港情况有所好转,全球海运有效供给大幅提升,出口运价SCFI指数2023年均值为1005.8,同比下降70.5%。

毛利率同比下降,费用率同比上升。2023年公司实现毛利率15.2%,同比下降1.8pct,主要原因系行业运价下滑。费用率方面,2023年公司期间费用率为6.7%,同比上升3.1pct,主要系公司营收同比下滑。其中销售费用率为2.2%,同比上升0.3pct;管理费用率为4.2%,同比上升1.6pct,主要系公司收购绍兴长润化工、湖南鸿胜、天津睿博等公司带来管理人员增加;研发费用率为0.3%,同比上升0.2pct;财务费用率为-0.05%,同比上升0.95pct。毛利率同比下降叠加费用率同比上升。2023年公司归母净利率为6.8%,同比下降3pct。

持续扩大仓储及运力规模,加快全球业务布局。公司化工物流服务产品70%为危化品,仓储及运输资源的稀缺性强。2023年,公司不断整合线下优质的自有资源,截至目前,公司在全国自有及管理近55万平方米地理位置优越、交通条件便利、满足跨境物流要求的稀缺土地资源,并在不同基地配有专业危化品运输车辆200多辆。展望未来,公司将继续深耕化工物流供应链服务主业,加快全球性业务布局和产业链延伸,通过收购兼并实现外延式发展。

盈利预测、估值与评级

考虑运价走势,调整公司2024-2025年归母净利润预测至2.5亿元、3.3亿元,新增2026年归母净利润4.4亿元。维持“买入”评级。

风险提示

运价超预期回落风险;化工行业波动风险;安全运营风险;政策监管风险;并购整合不及预期风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

联系人:霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价(人民币):26.15元

相关报告:

1.《永泰运公司深度研究:积极并购谋发展,长期增长应可期》,2024.2.4



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,012	2,199	3,103	4,162	5,579
营业收入增长率	40.44%	-26.99%	41.11%	34.11%	34.06%
归母净利润(百万元)	294	150	254	331	438
归母净利润增长率	75.55%	-49.01%	69.21%	30.41%	32.33%
摊薄每股收益(元)	2.832	1.444	2.443	3.186	4.216
每股经营性现金流净额	2.55	3.96	-5.15	1.41	2.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.99%	8.55%	12.81%	14.52%	16.38%
P/E	17.48	22.04	10.70	8.21	6.20
P/B	3.15	1.88	1.37	1.19	1.02

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,145	3,012	2,199	3,103	4,162	5,579	货币资金	222	713	1,108	845	750	756
增长率	40.4%	-27.0%	41.1%	34.1%	34.1%		应收款项	500	451	542	913	1,225	1,642
主营业务成本	-1,794	-2,500	-1,865	-2,611	-3,496	-4,696	存货	11	5	179	126	169	227
%销售收入	83.7%	83.0%	84.8%	84.1%	84.0%	84.2%	其他流动资产	20	128	559	908	824	829
毛利	351	512	334	492	665	882	流动资产	753	1,297	2,388	2,793	2,969	3,454
%销售收入	16.3%	17.0%	15.2%	15.9%	16.0%	15.8%	总资产	57.2%	59.3%	60.9%	60.2%	56.6%	56.2%
营业税金及附加	-3	-5	-9	-6	-8	-11	长期投资	28	69	209	209	209	209
%销售收入	0.1%	0.2%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	199	340	535	881	1,218	1,544
销售费用	-36	-57	-49	-62	-83	-112	总资产	15.1%	15.5%	13.6%	19.0%	23.2%	25.1%
%销售收入	1.7%	1.9%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%	无形资产	310	444	612	705	797	888
管理费用	-57	-76	-92	-99	-117	-145	非流动资产	565	891	1,530	1,849	2,275	2,690
%销售收入	2.7%	2.5%	4.2%	3.2%	2.8%	2.6%	总资产	42.8%	40.7%	39.1%	39.8%	43.4%	43.8%
研发费用	-3	-4	-7	-6	-8	-11	资产总计	1,318	2,189	3,918	4,642	5,243	6,144
%销售收入	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	短期借款	180	110	351	1,106	1,457	1,789
息税前利润 (EBIT)	253	369	178	318	449	603	应付款项	305	226	1,330	1,153	1,064	1,172
%销售收入	11.8%	12.3%	8.1%	10.3%	10.8%	10.8%	其他流动负债	54	74	177	171	223	298
财务费用	-10	30	1	-1	-40	-52	流动负债	539	410	1,859	2,430	2,745	3,259
%销售收入	0.4%	-1.0%	-0.1%	0.0%	1.0%	0.9%	长期贷款	0	0	65	65	65	65
资产减值损失	-21	-4	-7	-3	-1	-1	其他长期负债	24	37	116	41	30	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	563	447	2,040	2,536	2,840	3,346
投资收益	1	7	5	3	3	3	普通股股东权益	711	1,635	1,754	1,981	2,279	2,673
%税前利润	0.5%	1.6%	2.5%	0.9%	0.7%	0.6%	其中：股本	78	104	104	104	104	104
营业利润	232	418	210	348	441	584	未分配利润	343	581	682	911	1,209	1,603
%营业收入	10.8%	13.9%	9.5%	11.2%	10.6%	10.5%	少数股东权益	45	107	125	125	125	125
营业外收支	3	-1	6	0	0	0	负债股东权益合计	1,318	2,189	3,918	4,642	5,243	6,144
税前利润	235	417	215	348	441	584							
利润率	11.0%	13.9%	9.8%	11.2%	10.6%	10.5%							
所得税	-60	-111	-63	-94	-110	-146							
所得税率	25.6%	26.5%	29.2%	27.0%	25.0%	25.0%							
净利润	175	307	152	254	331	438							
少数股东损益	7	13	3	0	0	0							
归属于母公司的净利润	168	294	150	254	331	438							
净利率	7.8%	9.8%	6.8%	8.2%	8.0%	7.8%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	175	307	152	254	331	438	每股指标						
少数股东损益	7	13	3	0	0	0	每股收益	2.151	2.832	1.444	2.443	3.186	4.216
非现金支出	50	42	72	66	75	87	每股净资产	9.122	15.738	16.886	19.075	21.942	25.737
非经营收益	4	-32	11	0	49	60	每股经营现金净流	1.871	2.554	3.961	-5.151	1.414	2.747
营运资金变动	-83	-51	175	-854	-308	-299	每股股利	0.000	0.000	0.300	0.244	0.319	0.422
经营活动现金净流	146	265	411	-535	147	285	回报率						
资本开支	-23	-59	-239	-411	-500	-500	净资产收益率	23.58%	17.99%	8.55%	12.81%	14.52%	16.38%
投资	0	-303	-409	0	0	0	总资产收益率	12.71%	13.44%	3.83%	5.47%	6.31%	7.13%
其他	0	-12	5	3	3	3	投入资本收益率	19.76%	14.46%	5.35%	7.09%	8.57%	9.73%
投资活动现金净流	-23	-374	-643	-408	-497	-497	增长率						
股权募资	0	728	16	0	0	0	主营业务收入增长率	125.20%	40.44%	-26.99%	41.11%	34.11%	34.06%
债权募资	25	-77	285	755	351	332	EBIT增长率	133.51%	46.18%	-51.79%	78.96%	40.90%	34.49%
其他	-5	-64	-56	-60	-85	-107	净利润增长率	125.77%	75.55%	-49.01%	69.21%	30.41%	32.33%
筹资活动现金净流	20	587	245	696	266	225	总资产增长率	45.92%	66.02%	79.02%	18.49%	12.95%	17.17%
现金净流量	139	491	23	-247	-84	14	资产管理能力						
							应收账款周转天数	59.5	54.2	75.9	75.9	75.9	75.9
							存货周转天数	1.3	1.2	18.0	18.0	18.0	18.0
							应付账款周转天数	41.9	35.1	39.7	150.0	100.0	80.0
							固定资产周转天数	32.7	40.2	80.4	62.4	49.8	38.9
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-5.64%	-37.53%	-43.46%	9.56%	26.93%	34.79%
							EBIT利息保障倍数	26.4	-12.2	-147.6	254.1	11.3	11.6
							资产负债率	42.72%	20.43%	52.06%	54.64%	54.16%	54.46%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	2	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-02-04	买入	22.53	32.25~32.25

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806