

兴通股份 (603209.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

夯实龙头地位 优势逐渐兑现

业绩简评

2023年4月24日,兴通股份发布2022年度报告及2023年一季度报。2022年公司营业收入7.8亿元,同比增长38.4%,归母净利润2.1亿元,同比增长3.6%。2023Q1公司营业收入3.4亿元,同比增长89.7%,归母净利润0.8亿元,同比增长57.3%。

经营分析

2022年营收大幅增长,毛利率同比下降。2022年公司船舶运力同比增长38.5%至25.95万载重吨,叠加采购外租船舶运力,带动货运总量同比增长32%,全年营收同比增长38%,其中外租船舶营业收入同比增长147%。2023Q1公司新增3艘内贸船舶和3艘外贸船舶、增加外租船舶收入和并表万邦航运,共同推动收入大增89.7%。2022年度毛利率为41.6%,同比下降10%,主要原因是低毛利率的外租船舶收入占比提升,以及自有船舶毛利率因燃油成本上涨而下降。2023Q1毛利率下滑或因新船下水,产能有待爬坡。

费用率小幅波动,净利率同比回落。期间费用率方面,2022年公司整体费用率为7.2%,同比下降0.1pct,其中销售费用率+0.1pct,管理费用率+0.6pct,研发费用率-0.1pct,财务费用率-0.8pct。受毛利率下滑影响,公司2022年净利率为26.3%,同比下降8.8pct。2023Q1公司整体费用率为7.2%,同比增长0.2pct,其中销售费用率-0.2pct,管理费用率+0.6pct,研发费用率-0.1pct,财务费用率-0.1pct。同样受毛利率下滑影响,公司2023Q1净利率为22.7%,同比下降4.7pct。

做大做强国内运输为主线,积极开拓清洁能源运输和参与国际海运。公司在申请新增运力的同时,积极寻求国际国内存量市场的投资并购机会,扩充公司整体运力规模。2023年公司计划通过定增募集资金购建4艘不锈钢化学品船舶和2艘LPG船舶,进一步深化化学品、清洁能源运输领域的布局。此外,公司另有XT HONESTY等5艘国际船舶共计9.8万载重吨将于2023年陆续投入运营,全面开启国际航运市场的运输。

盈利预测、估值与评级

维持公司2023-2024年归母净利润3.4亿元、4.3亿元,新增2025年净利预测5.3亿元。维持“买入”评级。

风险提示

运力调控政策风险、船舶安全运营风险、新增运力获取风险、燃油价格波动风险、限售股解禁风险。

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

市价(人民币):34.40元

相关报告:

- 《Q3业绩符合预期,利润率环比改善-兴通股份季报点评》,2022.10.27
- 《内贸化学品海运龙头,运力增长强者恒强-兴通股份深度报告》,2022.9.4



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	567	785	1,045	1,280	1,529
营业收入增长率	46.70%	38.44%	33.15%	22.53%	19.42%
归母净利润(百万元)	199	206	344	434	534
归母净利润增长率	61.21%	3.60%	66.74%	26.09%	23.25%
摊薄每股收益(元)	1.327	1.031	1.719	2.168	2.672
每股经营性现金流净额	2.12	1.25	3.46	3.16	3.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.87%	10.14%	15.12%	16.82%	18.10%
P/E	N/A	N/A	20.01	15.87	12.87
P/B	N/A	N/A	3.02	2.67	2.33

来源:公司年报、国金证券研究所

单击或点击此处输入文字。

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)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	386	567	785	1,045	1,280	1,529	货币资金	171	238	555	884	998	1,132
增长率		46.7%	38.4%	33.1%	22.5%	19.4%	应收款项	51	61	146	137	168	201
主营业务成本	-186	-274	-458	-515	-602	-679	存货	7	11	32	24	28	31
%销售收入	48.1%	48.4%	58.4%	49.3%	47.0%	44.4%	其他流动资产	46	14	310	129	129	129
毛利	201	292	327	530	679	850	流动资产	274	324	1,043	1,174	1,323	1,494
%销售收入	51.9%	51.6%	41.6%	50.7%	53.0%	55.6%	%总资产	26.0%	25.8%	35.5%	31.0%	27.6%	25.7%
营业税金及附加	-1	-1	-1	-2	-2	-2	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	768	906	1,618	2,473	3,323	4,187
销售费用	-3	-4	-7	-9	-11	-13	%总资产	72.8%	72.1%	55.0%	65.4%	69.4%	71.9%
%销售收入	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	无形资产	8	10	12	15	18	21
管理费用	-23	-25	-39	-52	-63	-76	非流动资产	780	933	1,898	2,609	3,463	4,329
%销售收入	5.9%	4.4%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%	%总资产	74.0%	74.2%	64.5%	69.0%	72.4%	74.3%
研发费用	-1	-2	-2	-2	-3	-3	资产总计	1,055	1,257	2,941	3,783	4,786	5,823
%销售收入	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	短期借款	80	84	199	622	1,299	1,939
息税前利润 (EBIT)	172	261	278	466	600	756	应付款项	30	32	70	57	67	75
%销售收入	44.5%	46.1%	35.5%	44.6%	46.9%	49.4%	其他流动负债	35	39	54	61	74	88
财务费用	-7	-11	-10	-22	-37	-58	流动负债	145	155	323	741	1,440	2,103
%销售收入	1.9%	2.0%	1.2%	2.1%	2.9%	3.8%	长期贷款	238	231	584	584	584	584
资产减值损失	0	1	-4	0	0	0	其他长期负债	0	1	0	183	183	183
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0	负债	383	387	907	1,508	2,207	2,871
投资收益	1	1	7	5	5	5	普通股股东权益	671	871	2,034	2,275	2,578	2,952
%税前利润	0.9%	0.6%	2.4%	1.1%	0.9%	0.7%	其中：股本	150	150	200	200	200	200
营业利润	167	268	283	459	578	713	未分配利润	117	296	451	692	996	1,370
营业利润率	43.2%	47.2%	36.1%	43.9%	45.2%	46.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	-2	-7	0	0	0	负债股东权益合计	1,055	1,257	2,941	3,783	4,786	5,823
税前利润	166	266	276	459	578	713	比率分析						
利润率	43.1%	47.0%	35.2%	43.9%	45.2%	46.6%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-43	-67	-70	-115	-145	-178	每股指标						
所得税率	25.8%	25.2%	25.4%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	1.029	1.327	1.031	1.719	2.168	2.672
净利润	123	199	206	344	434	534	每股净资产	5.596	5.804	10.170	11.374	12.892	14.762
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.511	2.118	1.247	3.459	3.156	3.957
归属于母公司的净利润	123	199	206	344	434	534	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.516	0.650	0.802
净利率	32.0%	35.1%	26.3%	32.9%	33.9%	35.0%	回报率						
							净资产收益率	18.4%	22.9%	10.1%	15.1%	16.8%	18.1%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	11.7%	15.8%	7.0%	9.1%	9.1%	9.2%
							投入资本收益率	12.9%	16.5%	7.4%	10.0%	10.0%	10.3%
净利润	123	199	206	344	434	534	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	32.4%	46.7%	38.4%	33.1%	22.5%	19.4%
非现金支出	23	50	71	105	160	197	EBIT 增长率	46.3%	51.7%	6.6%	67.2%	28.9%	26.0%
非经营收益	7	13	6	51	51	75	净利润增长率	42.3%	61.2%	3.6%	66.7%	26.1%	23.2%
营运资金变动	28	56	-33	191	-13	-14	总资产增长率	154.5%	19.2%	133.9%	28.6%	26.5%	21.7%
经营活动现金净流	181	318	249	692	631	791	资产管理能力						
资本开支	-570	-231	-900	-814	-1,013	-1,063	应收账款周转天数	36.5	23.8	32.1	32.1	32.1	32.1
投资	1	1	-439	0	0	0	存货周转天数	12.3	12.2	17.1	17.1	17.1	17.1
其他	0	0	0	5	5	5	应付账款周转天数	39.6	40.9	40.4	40.4	40.4	40.4
投资活动现金净流	-569	-229	-1,339	-809	-1,008	-1,058	固定资产周转天数	623.8	473.5	674.4	801.7	893.9	952.3
股权募资	306	0	1,008	0	0	0	偿债能力						
债权募资	241	-3	467	585	677	641	净负债/股东权益	22.0%	8.8%	5.1%	8.7%	29.5%	42.9%
其他	-69	-29	-55	-139	-186	-240	EBIT 利息保障倍数	23.2	23.5	29.3	21.6	16.3	13.0
筹资活动现金净流	478	-32	1,420	446	491	401	资产负债率	36.3%	30.8%	30.8%	39.9%	46.1%	49.3%
现金净流量	90	57	327	328	114	134							

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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	2022-09-04	买入	36.94	42.80~42.80
2	2022-10-27	买入	32.78	N/A

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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402