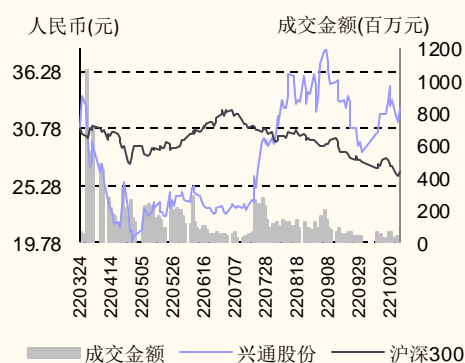


市场价格 (人民币): 32.78 元

## Q3 业绩符合预期, 利润率环比改善

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.00
已上市流通 A 股(亿股)	0.50
总市值(亿元)	65.56
年内股价最高最低(元)	38.49/19.78
沪深 300 指数	3657
上证指数	3000



## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	386	567	779	1,183	1,521
营业收入增长率	32.36%	46.70%	37.46%	51.78%	28.57%
归母净利润(百万元)	123	199	216	343	434
归母净利润增长率	42.25%	61.21%	8.35%	58.92%	26.55%
摊薄每股收益(元)	0.823	1.327	1.079	1.714	2.169
每股经营性现金流净额	1.21	2.12	1.58	2.53	3.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.39%	22.87%	10.70%	15.20%	16.95%
P/E	N/A	N/A	30.39	19.12	15.11
P/B	N/A	N/A	3.25	2.91	2.56

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩

- 10月26日, 兴通股份发布2022年第三季度报告。2022年前三季度, 公司营业收入5.6亿元, 同比增长33.2%, 归母净利润1.57亿元, 同比增长4.26%。其中, 2022Q3营业收入1.8亿元, 同比增长29.62%, 归母净利润0.54亿元, 同比增长15.67%。

## 分析

- Q3 营收小幅回落, 毛利率环比提升。**2022Q3 受行业需求减弱影响, 公司营业收入同比增长 29.6%, 环比下降 10.4%。Q3 公司自有船舶效率提升, 考虑自有船舶毛利率远高于外租船舶, 毛利率环比改善。2022Q3 公司毛利率为 44.27%, 同比下降 5.77pct, 环比提升 2.2pct。
- Q3 费用率小幅下降, 净利率环比改善。**费用率方面, 2022Q3 公司销售费用率为 1.09%, 同比增长 0.45pct; 管理费用率为 5.34%, 同比增长 1.36pct; 研发费用率为 0.19%, 同比下降 0.04pct; 财务费用率为 0.07%, 同比下降 2.09pct。整体费用率下降 0.31pct。2022Q3 公司净利率为 29.9%, 同比下降 3.6pct, 环比提升 3.1pct。
- 积极收购存量船舶, 运力扩充可期。**公司积极寻求国际国内存量市场的投资并购机会, 通过购买二手船或股权投资的方式扩充公司整体运力规模, 配合公司在新增运力审批方面的优势, 运力扩充值得期待。9 月公司再度获得交通部“安全诚信公司”签注, 同月公司公告拟收购 1 艘 2.7 万载重吨内贸化学品船。公司积极发展外贸业务, 9 月公告拟收购 1 艘 2.7 万载重吨外贸化学品船, 并拟建造 1 艘 1.3 万载重吨外贸化学品船, 10 月公告购买 1 艘 1.98 万载重吨外贸化学品船。

## 投资建议

- 维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 2.16 亿元、3.43 亿元、4.34 亿元, 同比分别增长 8.4%、58.9%和 26.6%。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。

## 相关报告

- 《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

郑树明 分析师 SAC 执业编号: S1130521040001  
zhengshuming@gjzq.com.cn

王凯婕 分析师 SAC 执业编号: S1130522070001  
wangkaijie@gjzq.com.cn

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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>292</b>	<b>386</b>	<b>567</b>	<b>779</b>	<b>1,183</b>	<b>1,521</b>	货币资金	80	171	238	491	769	1,064
增长率		32.4%	46.7%	37.5%	51.8%	28.6%	应收款项	47	51	61	77	116	150
<b>主营业务成本</b>	<b>-146</b>	<b>-186</b>	<b>-274</b>	<b>-454</b>	<b>-660</b>	<b>-831</b>	存货	5	7	11	15	22	27
%销售收入	49.9%	48.1%	48.4%	58.2%	55.8%	54.6%	其他流动资产	2	46	14	9	10	10
<b>毛利</b>	<b>146</b>	<b>201</b>	<b>292</b>	<b>325</b>	<b>523</b>	<b>690</b>	流动资产	135	274	324	591	917	1,251
%销售收入	50.1%	51.9%	51.6%	41.8%	44.2%	45.4%	%总资产	32.5%	26.0%	25.8%	23.8%	26.0%	27.1%
营业税金及附加	-1	-1	-1	-1	-1	-1	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.3%	0.4%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	固定投资	272	768	906	1,708	2,419	3,175
销售费用	-4	-3	-4	-6	-9	-11	%总资产	65.6%	72.8%	72.1%	68.8%	68.7%	68.8%
%销售收入	1.3%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	无形资产	4	8	10	10	10	11
管理费用	-24	-23	-25	-40	-57	-70	非流动资产	280	780	933	1,894	2,605	3,361
%销售收入	8.1%	5.9%	4.4%	5.1%	4.9%	4.6%	%总资产	67.5%	74.0%	74.2%	76.2%	74.0%	72.9%
研发费用	-1	-1	-2	-1	-1	-2	<b>资产总计</b>	<b>415</b>	<b>1,055</b>	<b>1,257</b>	<b>2,485</b>	<b>3,521</b>	<b>4,613</b>
%销售收入	0.2%	0.4%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	短期借款	28	80	84	140	139	139
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>118</b>	<b>172</b>	<b>261</b>	<b>278</b>	<b>455</b>	<b>607</b>	应付款项	71	30	32	51	74	94
%销售收入	40.3%	44.5%	46.1%	35.7%	38.5%	39.9%	其他流动负债	25	35	39	46	70	89
财务费用	-3	-7	-11	-4	-17	-48	流动负债	124	145	155	237	284	321
%销售收入	1.0%	1.9%	2.0%	0.5%	1.4%	3.2%	长期贷款	48	238	231	231	981	1,731
资产减值损失	-1	0	1	0	0	0	其他长期负债	0	0	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	<b>负债</b>	<b>173</b>	<b>383</b>	<b>387</b>	<b>469</b>	<b>1,266</b>	<b>2,053</b>
投资收益	1	1	1	9	9	9	<b>普通股股东权益</b>	<b>242</b>	<b>671</b>	<b>871</b>	<b>2,016</b>	<b>2,256</b>	<b>2,559</b>
%税前利润	1.0%	0.9%	0.6%	3.1%	2.0%	1.6%	其中：股本	120	150	150	200	200	200
<b>营业利润</b>	<b>118</b>	<b>167</b>	<b>268</b>	<b>293</b>	<b>457</b>	<b>578</b>	未分配利润	-18	117	296	447	687	991
营业利润率	40.4%	43.2%	47.2%	37.6%	38.6%	38.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	0	-2	-5	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>415</b>	<b>1,055</b>	<b>1,257</b>	<b>2,485</b>	<b>3,521</b>	<b>4,613</b>
<b>税前利润</b>	<b>117</b>	<b>166</b>	<b>266</b>	<b>288</b>	<b>457</b>	<b>578</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	40.0%	43.1%	47.0%	36.9%	38.6%	38.0%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-30	-43	-67	-72	-114	-145	<b>每股指标</b>						
所得税率	25.7%	25.8%	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.723	0.823	1.327	1.079	1.714	2.169
<b>净利润</b>	<b>87</b>	<b>123</b>	<b>199</b>	<b>216</b>	<b>343</b>	<b>434</b>	每股净资产	2.017	4.477	5.804	10.079	11.279	12.797
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.833	1.209	2.118	1.582	2.530	3.471
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>87</b>	<b>123</b>	<b>199</b>	<b>216</b>	<b>343</b>	<b>434</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.324	0.514	0.651
净利率	29.7%	32.0%	35.1%	27.7%	29.0%	28.5%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	35.87%	18.39%	22.87%	10.70%	15.20%	16.95%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	20.94%	11.71%	15.84%	8.68%	9.74%	9.40%
净利润	87	123	199	216	343	434	投入资本收益率	27.41%	12.91%	16.46%	8.74%	10.10%	10.27%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	15	23	50	83	142	205	主营业务收入增长率	8.57%	32.36%	46.70%	37.46%	51.78%	28.57%
非经营收益	2	7	13	7	21	57	EBIT增长率	72.51%	46.34%	51.72%	6.51%	63.54%	33.37%
营运资金变动	-3	28	56	11	0	-2	净利润增长率	90.72%	42.25%	61.21%	8.35%	58.92%	26.55%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>100</b>	<b>181</b>	<b>318</b>	<b>316</b>	<b>506</b>	<b>694</b>	总资产增长率	36.28%	154.45%	19.19%	97.64%	41.71%	30.99%
资本开支	-77	-570	-231	-1,047	-853	-961	<b>资产管理能力</b>						
投资	1	1	1	0	0	0	应收账款周转天数	34.8	36.5	23.8	23.8	23.8	23.8
其他	0	0	0	9	9	9	存货周转天数	13.7	12.3	12.2	12.2	12.2	12.2
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-76</b>	<b>-569</b>	<b>-229</b>	<b>-1,038</b>	<b>-844</b>	<b>-952</b>	应付账款周转天数	21.1	39.6	40.9	40.9	40.9	40.9
股权募资	39	306	0	994	0	0	固定资产周转天数	331.7	623.8	473.5	736.7	715.7	746.6
债权募资	25	241	-3	56	749	750	<b>偿债能力</b>						
其他	-52	-69	-29	-76	-133	-197	净负债/股东权益	-1.50%	22.01%	8.83%	-5.93%	15.58%	31.50%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>12</b>	<b>478</b>	<b>-32</b>	<b>974</b>	<b>617</b>	<b>553</b>	EBIT利息保障倍数	41.8	23.2	23.5	65.5	26.5	12.6
<b>现金净流量</b>	<b>36</b>	<b>90</b>	<b>57</b>	<b>252</b>	<b>278</b>	<b>295</b>	资产负债率	41.62%	36.34%	30.75%	18.87%	35.94%	44.51%

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	6	8	15	18
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.14</b>	<b>1.11</b>	<b>1.06</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

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。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，而不应对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**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402