

2022年10月29日

# 三季度业绩增速环比提升，维持“买入”评级

## 兴通股份(603209)

评级:	买入	股票代码:	603209
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	39.2/18.86
目标价格:		总市值(亿)	66.8
最新收盘价:	33.4	自由流通市值(亿)	16.70
		自由流通股数(百万)	50.00

### 事件概述

公司披露2022年三季报：2022年1-9月营收5.60亿元、同比增长33.23%，归母净利润1.57亿元、同比增长4.26%。其中2022Q3营收1.80亿元、同比增长29.62%，归母净利润0.54亿元、同比增长15.67%。

### 分析判断：

#### ► 毛利率环比回升，三季度业绩符合预期。

从收入端看，2022Q3营业收入1.8亿元，环比2022Q2下降10.4%。我们判断收入出现环比下降，既有下游化工企业生产节奏正常季节性波动的原因（比如2021Q3营业收入环比2021Q2下降4.2%），又有下游化工企业景气度下降的原因。从收入结构看，上半年低毛利率的外租船舶收入同比增长187.18%，是上半年毛利率下降的主要原因。2022Q3公司整体毛利率环比提升至44.27%（2022Q2为42.07%），我们判断主要原因是低毛利率的外租船舶收入环比降幅更快；从供给端看，兴通79于2022年8月投运，截止三季度末公司总运力为20.03万载重吨，环比二季度末增长0.15万吨。

#### ► 从中短期角度，兴通股份业绩增速有望逐季抬升。

运力是业绩跟踪的主要指标。根据公司此前的公告，今年运力新增主要发生在Q4，我们预计22年底总运力相较22年初增长50%。按照运力情况去推算，我们预计22Q4利润0.6亿元左右，同比增长20%以上。预计2023Q1检修运力回归，单季度净利润有望实现同比增长50%以上。

#### ► 从长期角度，公司享受“行业增长+公司市占率提升”双重红利。

从行业角度，下游炼厂产能投产将中短期推动化学品国内沿海运输需求持续增长，中长期推动内贸液化石油气、外贸化学品运输增长，供给端有序增长则是行业高毛利率主要原因。从公司角度，第一成长曲线为内贸液体化工品运输，公司市占率持续提升。随着国内各大宗基础化工品逐渐实现自给自足及成品油供大于需，下游大型炼化企业将有望开拓国际市场、以及国内液化石油气等高附加值产品，液化石油气和外贸化学品运输将成为公司新的成长曲线。

### 投资建议

从长期角度，公司享受“行业增长+公司市占率提升”双重红利。从短期角度，业绩增速有望逐季抬升。考虑到运力引进的时间节奏，我们下调前期盈利预测，即22-24年营收从7.72/11.67/15.72亿元调整为7.52/11.43/15.47亿元，22-24年EPS从1.15/1.80/2.42元调整为1.08/1.75/2.37元，对应2022年10月28日33.40元/股收盘价，PE分别为30.88/19.04/14.11倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

安全生产风险、宏观经济大幅不及预期、外购运力进展不及预期

## 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	386	567	752	1,143	1,547
YoY (%)	32.4%	46.7%	32.7%	51.9%	35.4%
归母净利润(百万元)	123	199	216	351	473
YoY (%)	42.3%	61.2%	8.6%	62.2%	34.9%
毛利率 (%)	51.9%	51.6%	42.7%	43.6%	43.6%
每股收益 (元)	0.92	1.33	1.08	1.75	2.37
ROE	18.4%	22.9%	10.6%	14.6%	16.5%
市盈率	36.30	25.11	30.88	19.04	14.11

资料来源: wind, 华西证券研究所

**分析师: 游道柱**

邮箱: youdz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522060002

联系电话:

**财务报表和主要财务比率**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	567	752	1,143	1,547	净利润	199	216	351	473
YoY (%)	46.7%	32.7%	51.9%	35.4%	折旧和摊销	50	48	29	29
营业成本	274	431	645	873	营运资金变动	56	8	-12	16
营业税金及附加	1	1	2	2	经营活动现金流	318	270	364	514
销售费用	4	5	8	11	资本开支	-231	-500	-300	-300
管理费用	25	33	43	56	投资	1	0	0	0
财务费用	11	-4	-19	-21	投资活动现金流	-229	-498	-297	-295
研发费用	2	2	3	4	股权募资	0	990	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	-3	10	10	10
投资收益	1	2	3	5	筹资活动现金流	-32	970	10	10
营业利润	268	288	468	631	现金净流量	57	742	77	228
营业外收支	-2	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
利润总额	266	288	468	631	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	67	72	117	158	营业收入增长率	46.7%	32.7%	51.9%	35.4%
净利润	199	216	351	473	净利润增长率	61.2%	8.6%	62.2%	34.9%
归属于母公司净利润	199	216	351	473	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY (%)	61.2%	8.6%	62.2%	34.9%	毛利率	51.6%	42.7%	43.6%	43.6%
每股收益	1.33	1.08	1.75	2.37	净利润率	35.1%	28.8%	30.7%	30.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率ROA	15.8%	8.7%	12.1%	13.8%
货币资金	238	980	1,057	1,285	净资产收益率ROE	22.9%	10.6%	14.6%	16.5%
预付款项	1	3	4	5	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	11	18	25	33	流动比率	2.10	5.48	5.08	4.93
其他流动资产	74	105	150	188	速动比率	1.94	5.31	4.90	4.76
流动资产合计	324	1,105	1,237	1,512	现金比率	1.54	4.86	4.34	4.19
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	30.8%	17.8%	17.1%	16.5%
固定资产	735	1,188	1,459	1,731	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	1	1	1	1	总资产周转率	0.49	0.40	0.42	0.49
非流动资产合计	933	1,386	1,657	1,929	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	1,257	2,491	2,894	3,440	每股收益	1.33	1.08	1.75	2.37
短期借款	10	10	10	10	每股净资产	5.80	10.24	11.99	14.36
应付账款及票据	32	64	79	115	每股经营现金流	2.12	1.35	1.82	2.57
其他流动负债	113	128	154	182	每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	155	202	244	307	<b>估值分析</b>				
长期借款	231	241	251	261	PE	25.11	30.88	19.04	14.11
其他长期负债	1	1	1	1	PB	0.00	3.26	2.79	2.33
非流动负债合计	232	242	252	262					
负债合计	387	444	496	569					
股本	150	200	200	200					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	871	2,047	2,398	2,872					
负债和股东权益合计	1,257	2,491	2,894	3,440					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

游道柱：华西证券研究所交运行业首席分析师。11年实业、卖方和买方的复合经历（6年实业、3年卖方、2年买方），曾就职于申万宏源证券研究所，所在团队曾获新财富入围、水晶球第一等奖项。具备消费互联网、食品饮料、家电、免税等多个行业的研究体会，擅长从底层商业逻辑出发、以及跨行业比较的视角去推演行业和公司未来的发展趋势。目前重点覆盖快递、航空、机场、免税、化工物流、供应链等。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。