

兴通股份（603209.SH）

三季度业绩承压，成长属性仍值得关注

买入

核心观点

兴通股份发布 2023 年三季报，三季度业绩承压。兴通股份发布 2023 年第三季度报告。2023Q1-Q3 公司实现营业收入 9.1 亿元，同比上升 62%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比上升 16.1%。其中 Q3 公司实现营业收入 2.8 亿元，同比上升 56.5%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比下降 16.5%。

第三季度收入提升但利润下降，毛利率下降的同时费用率有所上升。兴通三季报收入端维持高增长趋势，内贸船舶收入增加、开拓国际运输业务和收购的上海兴通万邦航运并表所致。但是公司利润出现较为明显下滑，一方面原因在于毛利率出现明显下滑，Q3 单季度毛利率仅 29.2%，呈现继续下滑的趋势，或为国内石油化工产业链景气度较低、新运力投放周转率下降、外贸业务拖累毛利率的综合结果；另一方面来说，公司费用率出现一定上升，主要是财务费用率达到了 3.1%，同比上升了 3pct。

继续加码布局化学品运力，成长属性仍值得期待。兴通公告拟使用不超过 1.8 亿元人民币建造一艘内外贸兼营不锈钢化学品船舶。公司持续扩大船队运力规模，根据公司过往公告，截至 2023H1 公司在建/购买内贸船舶 4 艘，共计 2.51 万载重吨；外贸船舶 5 艘，共计 6.29 万载重吨，计划 2023H2 和 2024 年陆续投入运营。随着国际运输业务深入发展，外汇汇率和利率对公司业绩影响增加。为合理规避汇率及利率风险，以套期保值为目的，公司 10 月 30 日公告拟开展以互换合约、远期合约和非标准化期权合约等相关产品及其组合为标的的交易活动。此外，公司及子公司拟开展的金融衍生品交易业务交易金额为期限内任一时刻最高余额不超过人民币 8000 万元。

风险提示：外贸业务开展不及预期，船舶安全事故，炼化产业景气度下滑。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

危化品水运行业具备资质壁垒和经营壁垒，虽短期兴通因行业景气度、整合运力导致周转率下降、外贸业务开展不畅等原因业绩暂未兑现，但是公司作为行业市占率第一的龙头企业，坚定自身“1+2+1”战略，持续投入资本进行扩张，资产负债表的扩张有望在行业供需好转时带来更大的利润弹性。将 2023-2025 年盈利预测由 3.2/4.5/5.6 亿元下调至 2.5/3.7/4.7 亿元，对应 PE 估值为 17.9/12.0/9.5X，维持买入评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	567	785	1,233	1,715	2,141
(+/-%)	46.7%	38.4%	57.1%	39.0%	24.8%
净利润(百万元)	199	206	249	370	469
(+/-%)	61.2%	3.6%	20.9%	48.4%	26.7%
每股收益(元)	1.33	1.03	0.89	1.32	1.67
EBIT Margin	46.1%	35.5%	27.5%	28.8%	29.7%
净资产收益率(ROE)	22.9%	10.1%	11.2%	14.8%	16.5%
市盈率(PE)	12.0	15.4	17.9	12.0	9.5
EV/EBITDA	9.0	12.1	11.2	8.1	6.6
市净率(PB)	2.74	1.56	2.01	1.78	1.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·航运港口

证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

证券分析师：罗丹

021-60933142

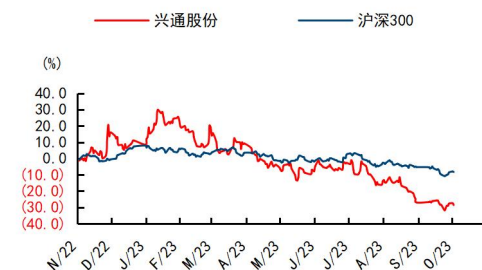
luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	15.90 元
总市值/流通市值	4452/2913 百万元
52 周最高价/最低价	41.84/15.17 元
近 3 个月日均成交额	32.51 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《兴通股份（603209.SH）-成长逐步兑现，看好新运力、新业务放量》——2023-04-25

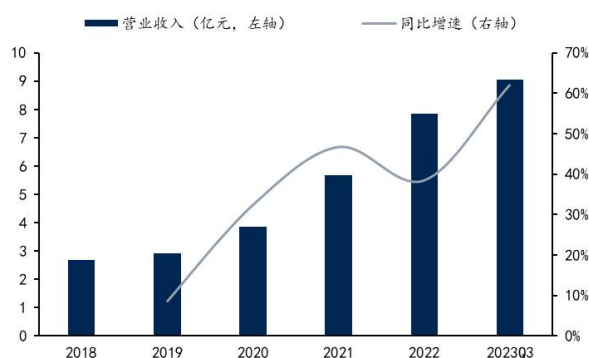
《兴通股份（603209.SH）-LPG 业务有望放量，外贸化学品运力持续加码》——2022-11-17

《兴通股份（603209.SH）-运力扩张正式开启，财务数据改善可期》——2022-10-30

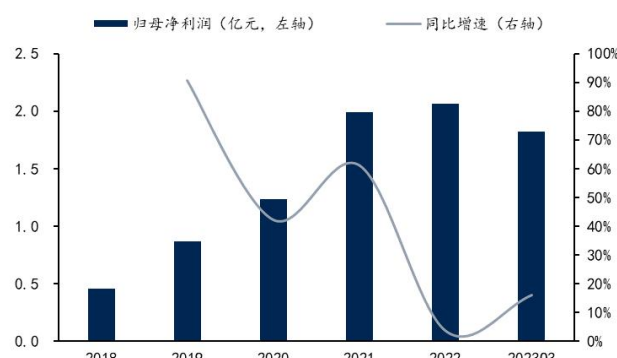
《兴通股份（603209.SH）-沿海液货危险品水运龙头，运力扩张有望释放利润弹性》——2022-10-18

《兴通股份（603209.SH）-沿海液货危险品水运龙头，运力扩张有望释放利润弹性》——2022-10-14

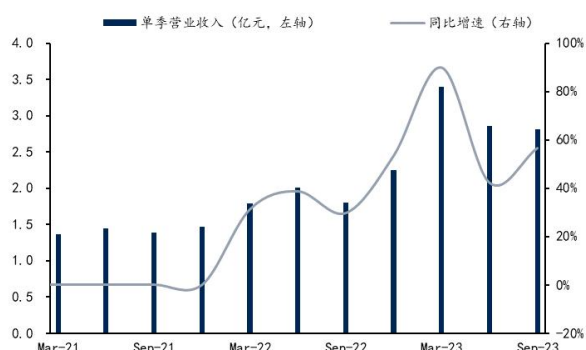
兴通股份发布 2023 年三季报，三季度业绩承压。兴通股份发布 2023 年第三季度报告。2023Q1-Q3 公司实现营业收入 9.1 亿元，同比上升 62%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比上升 16.1%。其中 Q3 公司实现营业收入 2.8 亿元，同比上升 56.5%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比下降 16.5%。

图1：兴通股份营业收入及增速


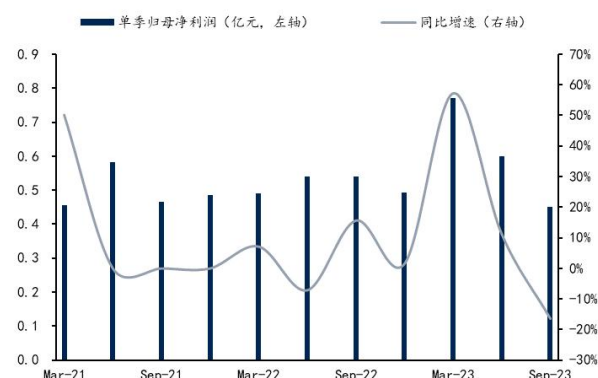
资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图2：兴通股份归母净利润及增速


资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图3：兴通股份单季度营业收入及增速


资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图4：兴通股份单季度归母净利润及增速


资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

第三季度收入提升但利润下降，毛利率下降的同时费用率有所上升。兴通三季报收入端维持高增长趋势，内贸船舶收入增加、开拓国际运输业务和收购的上海兴通万邦航运并表所致。但是公司利润出现较为明显下滑，一方面原因在于毛利率出现明显下滑，Q3 单季度毛利率仅 29.2%，呈现继续下滑的趋势，或为国内石油化工产业链景气度较低、新运力投放周转率下降、外贸业务拖累毛利率的综合结果；另一方面来说，公司费用率出现一定上升，主要是财务费用率达到了 3.1%，同比上升了 3pct。

继续加码布局化学品运力，成长属性仍值得期待。兴通公告拟使用不超过 1.8 亿

元人民币建造一艘内外贸兼营不锈钢化学品船舶。公司持续扩大船队运力规模，根据公司过往公告，截至 2023H1 公司在建/购买内贸船舶 4 艘，共计 2.51 万载重吨；外贸船舶 5 艘，共计 6.29 万载重吨，计划 2023H2 和 2024 年陆续投入运营。随着国际运输业务深入发展，外汇汇率和利率对公司业绩影响增加。为合理规避汇率及利率风险，以套期保值为目的，公司 10 月 30 日公告拟开展以互换合约、远期合约和非标准化期权合约等相关产品及其组合为标的的交易活动。此外，公司及子公司拟开展的金融衍生品交易业务交易金额为期限内任一时点最高余额不超过人民币 8000 万元。

风险提示：外贸业务开展不及预期，船舶安全事故，炼化产业景气度下滑。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

危化品水运行业具备资质壁垒和经营壁垒，虽短期兴通因行业景气度、整合运力导致周转率下降、外贸业务开展不畅等原因业绩暂未兑现，但是公司作为行业市占率第一的龙头企业，坚定自身“1+2+1”战略，持续投入资本进行扩张，资产负债表的扩张有望在行业供需好转时带来更大的利润弹性。将 2023-2025 年盈利预测由 3.2/4.5/5.6 亿元下调至 2.5/3.7/4.7 亿元，对应 PE 估值为 17.9/12.0/9.5X，维持买入评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	238	555	841	651	648	营业收入	567	785	1233	1715	2141
应收款项	49	138	159	224	311	营业成本	274	458	814	1114	1370
存货净额	11	32	38	58	78	营业税金及附加	1	1	2	3	4
其他流动资产	26	190	169	243	372	销售费用	4	7	12	17	21
流动资产合计	324	1043	1335	1304	1537	管理费用	25	39	62	81	104
固定资产	906	1618	1677	1816	1825	研发费用	2	2	2	3	4
无形资产及其他	1	1	1	101	201	财务费用	11	10	23	18	14
投资性房地产	26	280	280	280	280	投资收益	1	7	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	2	15	15	0
资产总计	1257	2941	3292	3501	3843	其他收入	15	4	(2)	(3)	(4)
短期借款及交易性金融负债	84	199	500	300	200	营业利润	268	283	334	494	626
应付款项	32	70	108	194	243	营业外净收支	(2)	(7)	0	0	0
其他流动负债	39	54	110	156	196	利润总额	266	276	334	494	626
流动负债合计	155	323	718	650	639	所得税费用	67	70	85	125	157
长期借款及应付债券	231	584	354	354	354	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	0	0	0	1	归属于母公司净利润	199	206	249	370	469
长期负债合计	232	584	354	354	356	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	387	907	1072	1004	995	净利润	199	206	249	370	469
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	871	2034	2220	2497	2848	折旧摊销	45	60	156	175	192
负债和股东权益总计	1257	2941	3292	3501	3843	公允价值变动损失	0	(2)	(15)	(15)	0
						财务费用	11	10	23	18	14
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	10	(475)	88	(27)	(145)
每股收益	1.33	1.03	0.89	1.32	1.67	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.09	0.24	0.23	0.33	0.42	经营活动现金流	255	(212)	478	504	515
每股净资产	5.80	10.17	7.93	8.92	10.17	资本开支	0	(773)	(200)	(400)	(300)
ROIC	17.20%	10.36%	9%	15%	17%	其它投资现金流	0	(128)	0	0	0
ROE	22.87%	10.14%	11%	15%	16%	投资活动现金流	0	(901)	(200)	(400)	(300)
毛利率	52%	42%	34%	35%	36%	权益性融资	0	1008	0	0	0
EBIT Margin	46%	35%	28%	29%	30%	负债净变化	(7)	353	(230)	0	0
EBITDA Margin	54%	43%	40%	39%	39%	支付股利、利息	(14)	(47)	(63)	(93)	(118)
收入增长	47%	38%	57%	39%	25%	其它融资现金流	(145)	(188)	301	(200)	(100)
净利润增长率	61%	4%	21%	48%	27%	融资活动现金流	(187)	1430	8	(293)	(218)
资产负债率	31%	31%	33%	29%	26%	现金净变动	68	317	285	(189)	(3)
股息率	0.4%	1.5%	2.0%	2.9%	3.7%	货币资金的期初余额	171	238	555	841	651
P/E	12.0	15.4	17.9	12.0	9.5	货币资金的期末余额	238	555	841	651	648
P/B	2.7	1.6	2.0	1.8	1.6	企业自由现金流	0	(981)	297	119	223
EV/EBITDA	9.0	12.1	11.2	8.1	6.6	权益自由现金流	0	(817)	350	(95)	113

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032