

研究所：

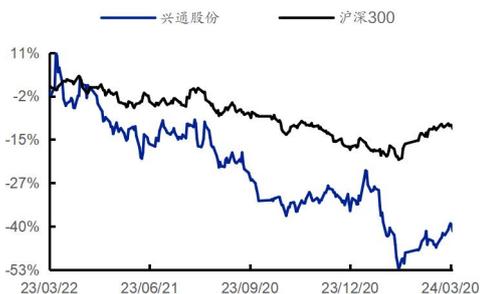
证券分析师：

祝玉波 S0350523120005
zhouyb01@ghzq.com.cn

内生外延快速发展，看好公司长期价值与成长机会

——兴通股份（603209）2023 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/22

表现	1M	3M	12M
兴通股份	7.7%	-14.1%	-41.5%
沪深 300	1.7%	6.2%	-11.4%

市场数据

2024/03/22

当前价格(元)	14.11
52 周价格区间(元)	10.53-38.33
总市值(百万)	3,950.80
流通市值(百万)	2,585.30
总股本(万股)	28,000.00
流通股本(万股)	18,322.50
日均成交额(百万)	40.46
近一月换手(%)	1.53

相关报告

《兴通股份（603209）点评报告：重大收购初步落地，成长逻辑持续兑现（买入）*航运港口*许可，周延宇，祝玉波》——2022-11-25

《兴通股份（603209）点评报告：营收逆周期高速增长，重申“买入”评级（买入）*航运港口*许可，周延宇，祝玉波》——2022-10-28

《兴通股份（603209）点评报告：产能扩张开始落地，成长逻辑不断兑现（买入）*航运港口*许可，周延宇，祝玉波》——2022-09-04

事件：

2024 年 3 月 20 日，兴通股份发布 2023 年年度报告：

2023 年，公司实现营业收入 12.37 亿元，同比增长 57.66%，完成归母净利润 2.52 亿元，同比增长 22.28%，完成扣非归母净利润 2.37 亿元，同比增长 20.51%。

其中公司 2023Q4 实现营业收入 3.31 亿元，同比增长 46.97%，环比增长 17.33%；完成归母净利润 0.70 亿元，同比增长 41.91%，环比增长 55.69%；完成扣非归母净利润 0.62 亿元，同比增长 28.16%，环比增长 49.41%。

投资要点：

■ 内生外延快速发展，2023 年实现归母净利润 2.52 亿元

2023 年，公司完成散装液体危险货物运输量为 1,110.41 万吨，同比增长 36.32%，实现营业收入 12.37 亿元，同比增长 57.66%，主要系内贸业务收入增加、开拓国际运输业务和收购兴通万邦所致。但由于公司新开展的外贸运输业务及新收购子公司兴通万邦拉低了公司的毛利率水平，同时银行借款增长导致公司财务费用有较大幅度上涨，使得公司 2023 年完成归母净利润 2.52 亿元，同比增长 22.28%，完成扣非归母净利润 2.37 亿元，同比增长 20.51%。

■ 内贸需求持续修复，外贸运价上涨带来业绩弹性

2023 年，受宏观经济影响，下游部分炼厂设备检修，化工品开工率有所下降，进而带来行业需求短期下滑。2023Q4，随着炼厂设备检修完毕开工，化工品开工率逐步回暖，在需求修复与运力扩张共振下，公司完成归母净利润 0.70 亿元，同比增长 41.91%，环比增长 55.69%。进入 2024 年，行业需求仍保持旺盛状态，以主要运输品类 PX 为例，2024 年 1-2 月平均开工率为 85.59%，同比增长

《兴通股份(603209)点评报告：营收略超预期，成长逻辑开始兑现（买入）*航运港口*许可，周延宇，祝玉波》——2022-08-09

10.11pcts，为近五年的最高开工率水平，内贸需求持续修复。

同时，受红海事件影响，外贸化学品运价处于历史高位，以新加坡-鹿特丹 5000mt 运价为例，2024 年 3 月 15 日运价为 197 美元/吨，较去年同期上涨 17.26%，运价上涨为公司外贸业务带来较大业绩弹性。

■ 内外贸运力持续扩张，看好公司长期价值与成长机会

2023 年，公司新增 6 艘船舶投入运营，合计投入运力 8.44 万载重吨，其中，内贸船舶 2 艘，合计运力 1.40 万载重吨；外贸船舶 4 艘，合计运力 7.04 万载重吨。同时，2023 年公司有 7 艘船舶开工建造，包括 5 艘外贸船舶及 2 艘内贸船舶，运力规模达 10.10 万载重吨，内外贸运力持续扩张。长期来看，内贸液体危险品运输行业监管变严整体供给受限、合规需求消费升级的趋势仍在，兴通股份作为行业龙头有望从中获益。同时，作为国内大炼化“走出去”的优质配套，兴通股份外贸市场空间逐渐打开，看好公司的长期价值与成长机会。

■ **盈利预测和投资评级** 综合考虑行业景气度修复，我们调整了盈利预测，预计兴通股份 2024-2026 年营业收入分别为 15.65 亿元、19.22 亿元与 23.44 亿元，归母净利润分别为 3.13 亿元、3.91 亿元与 4.91 亿元，对应 PE 分别为 12.64 倍、10.10 倍与 8.04 倍。行业景气度修复，龙头最为受益，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 需求增长不及预期；重资产并购不及预期；产能扩张不及预期；政策变化；收并购风险；化学品运输安全风险；新增运力存在不确定性。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1237	1565	1922	2344
增长率(%)	58	26	23	22
归母净利润（百万元）	252	313	391	491
增长率(%)	22	24	25	26
摊薄每股收益（元）	0.90	1.12	1.40	1.75
ROE(%)	11	13	14	16
P/E	18.10	12.64	10.10	8.04
P/B	2.07	1.61	1.43	1.25
P/S	3.69	2.53	2.06	1.69
EV/EBITDA	10.54	7.72	6.47	5.28

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：兴通股份盈利预测表

证券代码:	603209				股价:	14.11		投资评级:	买入		日期:	2024/03/22	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	13%	14%	16%	EPS	0.90	1.12	1.40	1.75				
毛利率	33%	33%	33%	33%	BVPS	7.88	8.77	9.90	11.29				
期间费率	8%	7%	6%	6%	估值								
销售净利率	20%	20%	20%	21%	P/E	18.10	12.64	10.10	8.04				
成长能力					P/B	2.07	1.61	1.43	1.25				
收入增长率	58%	26%	23%	22%	P/S	3.69	2.53	2.06	1.69				
利润增长率	22%	24%	25%	26%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.33	0.35	0.38	0.41	营业收入	1237	1565	1922	2344				
应收账款周转率	10.94	12.87	11.53	12.67	营业成本	826	1056	1296	1571				
存货周转率	24.97	31.20	33.21	36.46	营业税金及附加	3	2	3	4				
偿债能力					销售费用	12	15	18	23				
资产负债率	36%	40%	41%	41%	管理费用	57	62	69	76				
流动比	1.20	1.37	1.63	1.96	财务费用	32	27	31	39				
速动比	1.03	1.20	1.46	1.79	其他费用/(-收入)	2	2	2	2				
					营业利润	318	410	514	642				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	14	-2	-2	-2				
现金及现金等价物	449	555	701	930	利润总额	332	408	512	640				
应收款项	126	139	186	211	所得税费用	71	90	113	141				
存货净额	50	50	58	64	净利润	261	319	399	499				
其他流动资产	61	77	89	97	少数股东损益	9	6	8	8				
流动资产合计	685	821	1035	1302	归属于母公司净利润	252	313	391	491				
固定资产	2485	3113	3493	3837									
在建工程	359	312	317	338	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	218	216	214	212	经营活动现金流	521	542	621	784				
长期股权投资	52	52	52	52	净利润	252	313	391	491				
资产总计	3799	4514	5111	5741	少数股东损益	9	6	8	8				
短期借款	17	17	17	17	折旧摊销	156	185	216	245				
应付款项	127	137	152	154	公允价值变动	-2	-2	-1	-1				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	49	1	-34	-8				
其他流动负债	426	447	466	494	投资活动现金流	-830	-764	-600	-608				
流动负债合计	570	601	634	665	资本支出	-1002	-766	-602	-610				
长期借款及应付债券	771	1031	1271	1471	长期投资	83	-2	-1	-1				
其他长期负债	21	191	191	191	其他	89	4	3	3				
长期负债合计	792	1222	1462	1662	筹资活动现金流	162	326	124	51				
负债合计	1363	1824	2097	2327	债务融资	281	260	240	200				
股本	280	280	280	280	权益融资	0	-17	0	0				
股东权益	2436	2690	3014	3414	其它	-120	83	-116	-149				
负债和股东权益总计	3799	4514	5111	5741	现金净增加额	-147	104	145	228				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流，以及化工物流，汽车物流等细分产业链板块。

张付哲：航运行业专家，3年行业从业经验，先后就职于Drewry和VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。