

# 兴通股份 (603209.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q1 业绩同比增长 运力规模持续扩大

### 业绩简评

2024年4月26日，兴通股份发布2024年第一季度报告。2024年一季度公司实现营业收入3.86亿元，同比上升13.6%；实现归母净利润0.77亿元，同比上升0.57%。

### 经营分析

**运力规模扩大，营收同比增长。**2024Q1公司营收同比增长13.6%，主要系内贸船舶收入增加、开拓国际运输业务等。公司内贸船运力持续增长，2023年公司持续进行运力建造与收并购，年内公司新增7艘内贸船舶，运力规模为4.8万载重吨，全年运力增长20%。截至2023年末，公司拥有内贸船27艘，运力达28.78万载重吨。同时，公司大力拓展外贸业务，2023年4艘外贸化学品船投入运营，增加运力7.04万载重吨，全年外贸运力增长262.7%。由于公司2023年运力大幅增加，公司Q1营收同比增长。

**Q1 毛利率同比下降，费用率同比下降。**2024Q1公司实现毛利率32.3%，同比下降4.07pct，主要原因或为化工行业景气度不及去年同期，运价同比下滑。费用率方面，2024Q1公司期间费用率为6.24%，同比下降0.90pct，其中销售费用率为0.8%，同比上升0.07pct；管理费用率为3.69%，同比下降0.88pct；研发费用率为0.08%，同比下降0.02pct；财务费用率为1.67%，同比下降0.07pct。由于毛利率同比下降，2024Q1公司归母净利率为20.1%，同比下降2.6pct。

**股份回购持续推进，子公司投资建设不锈钢船舶。**2023年10月9日公司公告通过集中竞价的方式回购公司A股股票，回购金额不低于5000万元且不超过8000万元。截至2024年4月26日，公司累计回购A股407万股，占总股本1.45%，累计回购金额达6369.6万元。2024年4月8日，公司公告子公司投资建设2艘25900载重吨甲醇双燃料动力不锈钢化学品船，单艘造价不超过3.18亿人民币。2023年末公司外贸船舶运力9.72万载重吨，本次投资可使外贸船运力增长53%。船舶建造进一步优化国际船队结构，提升公司国际市场竞争力。

### 盈利预测、估值与评级

考虑行业景气度，下调公司2024-2025年归母净利润预测至3.4亿元、4.4亿元，新增2026年归母净利润预测5.2亿元。维持“买入”评级。

### 风险提示

市场需求不及预期风险、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

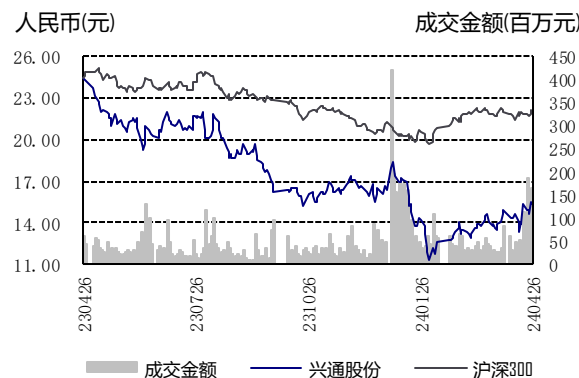
联系人：霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：15.33 元

### 相关报告：

- 《兴通股份公司点评：Q3 业绩承压 外贸业务深入发展》，2023.10.31
- 《兴通股份公司点评：运力规模扩大 龙头地位稳固》，2023.8.3



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	785	1,237	1,515	1,830	2,086
营业收入增长率	38.44%	57.66%	22.48%	20.76%	13.98%
归母净利润(百万元)	206	252	341	436	516
归母净利润增长率	3.60%	22.28%	35.26%	27.96%	18.14%
摊薄每股收益(元)	1.031	0.901	1.218	1.559	1.842
每股经营性现金流净额	1.25	1.86	1.07	1.91	2.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.14%	11.43%	13.68%	15.59%	16.32%
P/E	N/A	18.09	12.58	9.83	8.32
P/B	N/A	2.07	1.72	1.53	1.36

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>567</b>	<b>785</b>	<b>1,237</b>	<b>1,515</b>	<b>1,830</b>	<b>2,086</b>
增长率		38.4%	57.7%	22.5%	20.8%	14.0%
主营业务成本	-274	-458	-826	-944	-1,138	-1,318
%销售收入	48.4%	58.4%	66.8%	62.3%	62.2%	63.2%
毛利	292	327	411	571	692	768
%销售收入	51.6%	41.6%	33.2%	37.7%	37.8%	36.8%
营业税金及附加	-1	-1	-3	-3	-4	-5
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-4	-7	-12	-14	-17	-20
%销售收入	0.7%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-25	-39	-57	-70	-75	-75
%销售收入	4.4%	4.9%	4.6%	4.6%	4.1%	3.6%
研发费用	-2	-2	-2	-2	-2	-3
%销售收入	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	261	278	338	482	594	666
%销售收入	46.1%	35.5%	27.4%	31.8%	32.4%	31.9%
财务费用	-11	-10	-32	-42	-36	-12
%销售收入	2.0%	1.2%	2.6%	2.8%	2.0%	0.6%
资产减值损失	1	-4	-2	-1	0	0
公允价值变动收益	0	2	2	0	0	0
投资收益	1	7	6	5	6	7
%税前利润	0.6%	2.4%	1.7%	1.1%	1.0%	1.1%
营业利润	268	283	318	452	573	673
营业利润率	47.2%	36.1%	25.7%	29.8%	31.3%	32.3%
营业外收支	-2	-7	14	-5	0	0
税前利润	266	276	332	447	573	673
利润率	47.0%	35.2%	26.8%	29.5%	31.3%	32.3%
所得税	-67	-70	-71	-94	-120	-141
所得税率	25.2%	25.4%	21.4%	21.0%	21.0%	21.0%
净利润	199	206	261	353	453	532
少数股东损益	0	0	9	12	16	16
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>199</b>	<b>206</b>	<b>252</b>	<b>341</b>	<b>436</b>	<b>516</b>
净利率	35.1%	26.3%	20.4%	22.5%	23.9%	24.7%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	199	206	261	353	453	532
少数股东损益	0	0	9	12	16	16
非现金支出	50	71	158	1	175	167
非经营收益	13	6	53	39	49	31
营运资金变动	56	-33	49	-8	12	19
<b>经营活动现金净流</b>	<b>318</b>	<b>249</b>	<b>521</b>	<b>386</b>	<b>688</b>	<b>749</b>
资本开支	-231	-900	-1,002	-135	211	187
投资	1	-439	83	0	0	0
其他	0	0	89	5	6	7
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-229</b>	<b>-1,339</b>	<b>-830</b>	<b>-130</b>	<b>217</b>	<b>195</b>
股权募资	0	1,008	0	48	0	0
债权募资	-3	467	281	327	-684	0
其他	-29	-55	-120	-157	-186	-193
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-32</b>	<b>1,420</b>	<b>162</b>	<b>218</b>	<b>-870</b>	<b>-193</b>
<b>现金净流量</b>	<b>57</b>	<b>327</b>	<b>-147</b>	<b>473</b>	<b>35</b>	<b>751</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	238	555	429	902	937	1,687
应收款项	61	146	141	175	202	219
存货	11	32	50	46	49	50
其他流动资产	14	310	66	22	23	23
流动资产	324	1,043	685	1,145	1,210	1,978
%总资产	25.8%	35.5%	18.0%	26.1%	29.8%	44.2%
长期投资	0	0	52	52	52	52
固定资产	906	1,618	2,844	3,108	2,720	2,362
%总资产	72.1%	55.0%	74.9%	70.9%	66.9%	52.8%
无形资产	10	12	74	77	80	83
非流动资产	933	1,898	3,113	3,240	2,854	2,500
%总资产	74.2%	64.5%	82.0%	73.9%	70.2%	55.8%
<b>资产总计</b>	<b>1,257</b>	<b>2,941</b>	<b>3,799</b>	<b>4,385</b>	<b>4,064</b>	<b>4,478</b>
短期借款	84	199	358	684	0	0
应付款项	32	70	134	117	140	163
其他流动负债	39	54	78	76	94	108
流动负债	155	323	570	877	234	271
长期贷款	231	584	771	771	771	771
其他长期负债	1	0	21	1	1	1
负债	387	907	1,363	1,649	1,006	1,043
<b>普通股股东权益</b>	<b>871</b>	<b>2,034</b>	<b>2,207</b>	<b>2,494</b>	<b>2,799</b>	<b>3,160</b>
其中：股本	150	200	280	360	360	360
未分配利润	296	451	654	893	1,198	1,559
少数股东权益	0	0	229	242	258	274
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,257</b>	<b>2,941</b>	<b>3,799</b>	<b>4,385</b>	<b>4,064</b>	<b>4,478</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.327	1.031	0.901	1.218	1.559	1.842
每股净资产	5.804	10.170	7.881	8.907	9.998	11.287
每股经营现金净流	2.118	1.247	1.862	1.072	1.911	2.080
每股股利	0.000	0.150	0.150	0.284	0.364	0.430
<b>回报率</b>						
净资产收益率	22.9%	10.1%	11.4%	13.7%	15.6%	16.3%
总资产收益率	15.8%	7.0%	6.6%	7.8%	10.7%	11.5%
投入资本收益率	16.5%	7.4%	7.4%	9.1%	12.2%	12.5%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	46.7%	38.4%	57.7%	22.5%	20.8%	14.0%
EBIT增长率	51.7%	6.6%	21.6%	42.4%	23.2%	12.2%
净利润增长率	61.2%	3.6%	22.3%	35.3%	28.0%	18.1%
总资产增长率	19.2%	133.9%	29.2%	15.4%	-7.3%	10.2%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	23.8	32.1	32.3	32.3	30.3	28.3
存货周转天数	12.2	17.1	18.0	18.0	16.0	14.0
应付账款周转天数	40.9	40.4	43.5	43.5	43.5	43.5
固定资产周转天数	473.5	674.4	732.9	748.7	614.1	539.2
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	8.8%	5.1%	27.9%	19.5%	-6.1%	-27.2%
EBIT利息保障倍数	23.5	29.3	10.5	11.5	16.4	57.4
资产负债率	30.8%	30.8%	35.9%	37.6%	24.8%	23.3%

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	3	4	7	16
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.13	1.00

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
3	2023-04-25	买入	34.40	N/A
4	2023-08-03	买入	21.72	N/A
5	2023-10-31	买入	16.15	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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806