

兴通股份 (603209.SH)

业绩确认向上拐点，化学品水运龙头持续扩张

买入

核心观点

兴通股份公布2024年一季度，业绩同环比均有所提升。2024年一季度，兴通股份实现营业收入3.86亿元，同比增长13.64%，归母净利润0.79亿元，同比增长0.87%，扣非归母净利润0.77亿元，同比增长0.91%。值得注意的是，公司2023Q4以来，业绩表现持续修复，2024Q1各指标均实现环比增长。

兴通内贸化学品运力持续扩张，龙头地位稳固。内贸化学品方面，2023年公司新增7艘内贸船舶（其中并购中船万邦新增6艘），运力规模为4.8万载重吨，进一步巩固行业龙头地位，截至2023年底，公司运营的内贸船舶27艘，运力规模28.78万载重吨，其中沿海省际化学品船舶共计20艘（不含省内船舶“兴通7”），运力规模21.22万载重吨，内贸船运力份额持续提升，市占率已达14.2%。

外贸业务从零到一，有望成为兴通的第二增长点。截至2023年末，公司运营外贸船舶6艘，运力规模9.72万载重吨，实现程租和期租并行模式服务于全球客户。2023年“XTDOLPHIN”轮、“XTHONESTY”轮、“XTPROGRESS”轮、“XTPEACE”轮共计4艘化学品船舶顺利投入运营，运力规模7.04万载重吨。2024年，公司计划有3艘不锈钢化学品船（“XTBRIGHTNESS”轮、“XTPROSPERITY”轮、“XTEXPLOATION”轮）投入运营，运力规模3.8万载重吨。

内贸化学品水运具备高壁垒，需求回升有望迅速带动景气度回升。内贸化学品运输受交通运输部强监管，新增运力有且仅有交通运输部审批、老船退出运力置换两种形式，长期以来需求增速领先供给，但是2023年国内油化开工率表现较弱导致运价有所波动，随着国内需求恢复，油化开工率提升有望迅速带动运价回升。兴通作为龙头企业在获批新增运力、运力购建成本、网络规模效应等方面具备明显优势，连续多年取得运力评审第一的优异成绩，马太效应有望随景气度提升逐步体现。

风险提示：国内化工开工率持续低迷、行业供给审批放开，安全事故等

投资建议：

考虑到国内化学品产业链开工率仍处低位，且炼化项目布局完善带来行业运距有所下降，将2024-2025年业绩预测由3.7/4.7亿元下调至3.2/4.0亿元，并引入2026年业绩预测4.6亿元，对应PE估值为13.5/10.9/9.4X，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	785	1,237	1,623	1,982	2,204
(+/-%)	38.4%	57.7%	31.2%	22.1%	11.2%
归母净利润(百万元)	206	252	317	395	455
(+/-%)	3.6%	22.3%	25.8%	24.6%	15.1%
每股收益(元)	1.03	0.90	1.13	1.41	1.63
EBIT Margin	35.5%	27.4%	29.8%	30.1%	30.4%
净资产收益率(ROE)	10.1%	11.4%	13.0%	14.4%	14.8%
市盈率(PE)	14.9	17.0	13.5	10.9	9.4
EV/EBITDA	11.8	11.8	10.5	8.5	7.2
市净率(PB)	1.51	1.95	1.76	1.57	1.39

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	15.33元
总市值/流通市值	4292/2809百万元
52周最高价/最低价	34.79/10.53元
近3个月日均成交额	52.52百万元

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)-三季度业绩承压，成长属性仍值得关注》——2023-11-01

《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

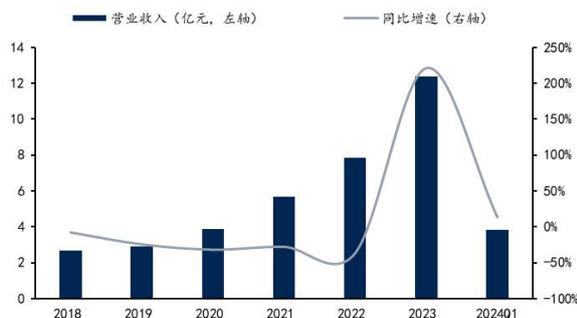
《兴通股份(603209.SH)-LPG业务有望放量，外贸化学品运力持续加码》——2022-11-17

《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

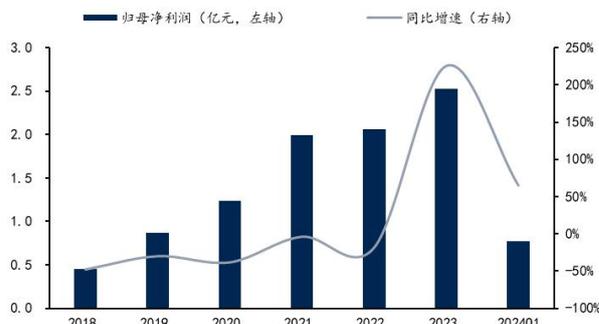
兴通股份公布 2024 年一季报，业绩同环比均有所提升。2024 年一季度，兴通股份实现营业收入 3.86 亿元，同比增长 13.64%，归母净利润 0.79 亿元，同比增长 0.87%，扣非归母净利润 0.77 亿元，同比增长 0.91%。值得注意的是，公司 2023Q4 以来，业绩表现持续修复，2024Q1 各指标均实现环比增长。

图1: 恒瑞医药营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 恒瑞医药单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



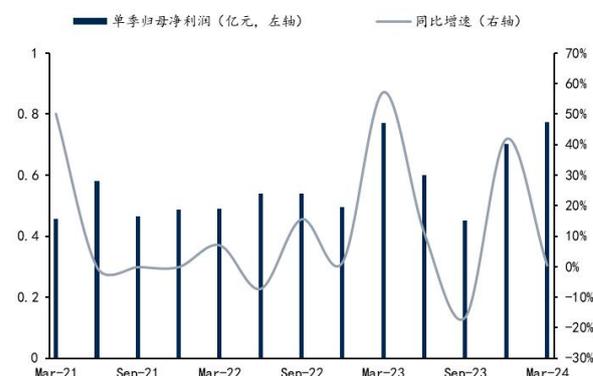
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 恒瑞医药归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 恒瑞医药单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

兴通内贸化学品运力持续扩张，龙头地位稳固。内贸化学品方面，2023 年公司新增 7 艘内贸船舶（其中并购中船万邦新增 6 艘），运力规模为 4.8 万载重吨，进一步巩固行业龙头地位，截至 2023 年底，公司运营的内贸船舶 27 艘，运力规模 28.78 万载重吨，其中沿海省际化学品船舶共计 20 艘（不含省内船舶“兴通 7”），运力规模 21.22 万载重吨，内贸船运力份额持续提升，市占率已达 14.2%。

外贸业务从零到一，有望成为兴通的第二增长点。截至 2023 年末，公司运营外贸船舶 6 艘，运力规模 9.72 万载重吨，实现程租和期租并行模式服务于全球客户。2023 年“XTDOLPHIN”轮、“XTHONESTY”轮、“XTPROGRESS”轮、“XTPEACE”轮共计 4 艘化学品船舶顺利投入运营，运力规模 7.04 万载重吨。2024 年，公司

计划有 3 艘不锈钢化学品船（“XTBRIGHTNESS”轮、“XTPROSPERITY”轮、“XTEXPLORATION”轮）投入运营，运力规模 3.8 万载重吨。

内贸化学品水运具备高壁垒，需求回升有望迅速带动景气度回升。内贸化学品运输受交通运输部强监管，新增运力有且仅有交通运输部审批、老船退出运力置换两种形式，长期以来需求增速领先供给，但是 2023 年国内油化开工率表现较弱导致运价有所波动，随着国内需求恢复，油化开工率提升有望迅速带动运价回升。兴通作为龙头企业在获批新增运力、运力购建成本、网络规模效应等方面具备明显优势，连续多年取得运力评审第一的优异成绩，马太效应有望随景气度提升逐步体现。

风险提示：国内化工开工率持续低迷、行业供给审批放开，安全事故等。

投资建议：

考虑到国内化学品产业链开工率仍处低位，且炼化项目布局完善带来行业运距有所下降，将 2024-2025 年业绩预测由 3.7/4.7 亿元下调至 3.2/4.0 亿元，并引入 2026 年业绩预测 4.6 亿元，对应 PE 估值为 13.5/10.9/9.4X，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	555	429	3000	3000	3000	营业收入	785	1237	1623	1982	2204
应收款项	138	140	178	217	242	营业成本	458	826	1047	1274	1413
存货净额	32	50	65	83	93	营业税金及附加	1	3	3	4	4
其他流动资产	314	67	81	99	110	销售费用	7	12	16	20	22
流动资产合计	1043	685	3324	3399	3445	管理费用	39	57	70	84	91
固定资产	1618	2844	2611	2414	2196	研发费用	2	2	3	4	4
无形资产及其他	1	17	18	18	18	财务费用	10	32	63	68	44
投资性房地产	280	201	201	201	201	投资收益	7	6	3	3	3
长期股权投资	0	52	57	62	67	资产减值及公允价值变动	2	2	15	15	0
资产总计	2941	3799	6210	6093	5926	其他收入	4	4	(3)	(4)	(4)
短期借款及交易性金融负债	199	358	2781	2293	1726	营业利润	283	318	438	546	629
应付款项	70	127	58	74	84	营业外净收支	(7)	14	0	0	0
其他流动负债	54	85	105	133	150	利润总额	276	332	438	546	629
流动负债合计	323	570	2945	2500	1960	所得税费用	70	71	110	137	157
长期借款及应付债券	584	771	541	541	541	少数股东损益	0	9	12	14	17
其他长期负债	0	21	41	61	81	归属于母公司净利润	206	252	317	395	455
长期负债合计	584	792	582	602	622	现金流量表 (百万元)					
负债合计	907	1363	3527	3103	2582	净利润	206	252	317	395	455
少数股东权益	0	229	238	249	261	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	2034	2207	2445	2741	3083	折旧摊销	60	142	260	275	281
负债和股东权益总计	2941	3799	6210	6093	5926	公允价值变动损失	(2)	(2)	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	10	32	63	68	44
每股收益	1.03	0.90	1.13	1.41	1.63	营运资本变动	(599)	416	(96)	(11)	1
每股红利	0.24	0.22	0.28	0.35	0.41	其它	0	7	9	11	12
每股净资产	10.17	7.88	8.73	9.79	11.01	经营活动现金流	(336)	815	475	655	749
ROIC	10.04%	7.62%	7%	7%	8%	资本开支	0	(1369)	(13)	(63)	(63)
ROE	10.14%	11.43%	13%	14%	15%	其它投资现金流	(4)	4	0	0	0
毛利率	42%	33%	35%	36%	36%	投资活动现金流	(4)	(1417)	(18)	(68)	(68)
EBIT Margin	35%	27%	30%	30%	30%	权益性融资	(3)	0	0	0	0
EBITDA Margin	43%	39%	46%	44%	43%	负债净变化	353	187	(230)	0	0
收入增长	38%	58%	31%	22%	11%	支付股利、利息	(47)	(61)	(79)	(99)	(114)
净利润增长率	4%	22%	26%	25%	15%	其它融资现金流	49	223	2423	(488)	(567)
资产负债率	31%	42%	61%	55%	48%	融资活动现金流	657	475	2114	(587)	(681)
股息率	1.1%	1.4%	1.8%	2.3%	2.7%	现金净变动	317	(126)	2571	0	0
P/E	14.9	17.0	13.5	10.9	9.4	货币资金的期初余额	238	555	429	3000	3000
P/B	1.5	1.9	1.8	1.6	1.4	货币资金的期末余额	555	429	3000	3000	3000
EV/EBITDA	11.8	11.8	10.5	8.5	7.2	企业自由现金流	0	(545)	513	648	721
						权益自由现金流	0	(134)	2660	109	121

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提及的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