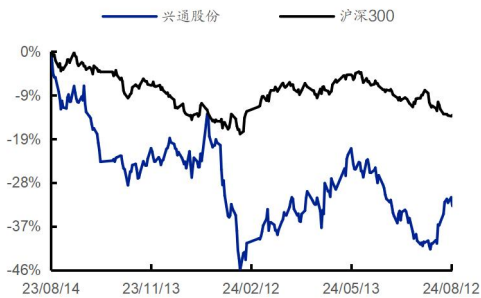


研究所:  
证券分析师: 祝玉波 S0350523120005  
zhouyb01@ghzq.com.cn  
联系人: 张晋铭 S0350124040003  
zhangjm02@ghzq.com.cn

## 外贸高弹性，业绩强增长

### ——兴通股份（603209）2024年半年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2024/08/13

表现	1M	3M	12M
兴通股份	12.4%	-15.4%	-33.9%
沪深300	-4.0%	-9.0%	-14.2%

#### 市场数据

2024/08/13

当前价格(元)	14.12
52周价格区间(元)	10.53-21.64
总市值(百万)	3,953.60
流通市值(百万)	2,587.14
总股本(万股)	28,000.00
流通股本(万股)	18,322.50
日均成交额(百万)	100.07
近一月换手(%)	1.36

#### 相关报告

《兴通股份（603209）2024年一季报点评：业绩同环比增长，内外贸运力扩张有望延续（买入）\*航运港口\*祝玉波》——2024-04-29

《兴通股份（603209）2023年报点评：内生外延快速发展，看好公司长期价值与成长机会（买入）\*航运港口\*祝玉波》——2024-03-24

《兴通股份（603209）2023年业绩快报点评：需求修复趋势明朗，Q4业绩同环比双高增（买入）\*航运港口\*祝玉波》——2024-02-07

#### 事件:

2024年8月12日，兴通股份发布2024年半年报。

2024H1公司实现营收7.72亿元，同比+23.6%；归母净利润1.80亿元，同比+31.6%；扣非归母净利润1.79亿元，同比+33.4%；其中，

2024Q2营收3.87亿元，同比+35.6%；归母净利润1.03亿元，同比+71.3%；扣非归母净利润1.02亿元，同比+76.0%。

#### 投资要点:

##### ■ 外贸强成长兑现，业务结构优化

2024H1公司营收高增，分内外贸看，境内、境外收入分别为4.80亿元、2.92亿元，同比分别-1.5%、+112.4%，外贸成为增长强驱动。分业务类型看，公司自有船舶程租收入5.48亿元、期租收入1.98亿元、外租船舶程租收入0.27亿元，同比分别+35.6%、+46.8%、-69.1%。低毛利率外租船舶程租占比下降，业务结构优化叠加外贸高景气带动公司毛利率提升，2024H1毛利率36.59%，同比+2.2pct，其中Q2毛利率40.92%，同比+8.8pct。

##### ■ 内贸市占稳步上行，外贸运力布局打造第二曲线

2024H1公司内贸化学品船运力市占15.5%，同比+1.6pct；外贸化学品船运力规模10.25万载重吨，同比+125.3%。新订单方面，公司新签2艘均为1.30万载重吨不锈钢化学品船的建造合同，计划于2025年交付投运。在手订单方面，新建内贸化学品船“兴通59”轮、“兴通17”轮，合计1.12万载重吨，计划于2024Q3投运；新建1.3万载重吨外贸化学品船“XT EXPLORATION”轮计划于2024H2开展外贸业务，公司已签订了4艘2.59万载重吨甲醇双燃料不锈钢化学品船签订建造合同，其中两艘计划2025年投运，另两艘计划2026年投运。

##### ■ 成长路径清晰，看好公司价值持续兑现

中短期看，外贸高景气、内贸周期筑底温和修复，需求侧大幅下行

风险或已出清，增长或重归产能扩张主线；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延续，兴通股份作为合规龙头持续收益；同时，作为国内大炼化“走出去”的优质配套，外贸空间逐渐打开，长期价值与成长有望持续兑现。

- **盈利预测与投资评级** 我们预计兴通股份 2024-2026 年营业收入分别为 16.05 亿元、19.41 亿元与 23.02 亿元，同比分别+30%、+21%、+19%；归母净利润分别为 3.46 亿元、4.17 亿元与 4.91 亿元，同比分别+37%、+20%、+18%，对应 EPS 1.24 元、1.49 元、1.75 元；对应 PE 分别为 11.4 倍、9.5 倍与 8.1 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示** 化工需求不及预期；生产事故；整合并购不及预期；重大政策变动；海外市场风险及汇率风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1237	1605	1941	2302
增长率(%)	58	30	21	19
归母净利润（百万元）	252	346	417	491
增长率(%)	22	37	20	18
摊薄每股收益（元）	0.90	1.24	1.49	1.75
ROE(%)	11	14	15	15
P/E	18.10	11.42	9.48	8.05
P/B	2.07	1.58	1.38	1.21
P/S	3.69	2.46	2.04	1.72
EV/EBITDA	10.54	7.51	6.59	5.78

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:	14.12		投资评级:	买入		日期:	2024/08/13	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	11%	14%	15%	15%	EPS	0.90	1.24	1.49	1.75				
毛利率	33%	37%	37%	37%	BVPS	7.88	8.95	10.21	11.71				
期间费率	8%	7%	8%	8%	<b>估值</b>								
销售净利率	20%	22%	21%	21%	P/E	18.10	11.42	9.48	8.05				
<b>成长能力</b>					P/B	2.07	1.58	1.38	1.21				
收入增长率	58%	30%	21%	19%	P/S	3.69	2.46	2.04	1.72				
利润增长率	22%	37%	20%	18%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.37	0.38	0.38	0.39	营业收入	1237	1605	1941	2302				
应收账款周转率	11.30	11.72	10.76	10.69	营业成本	826	1016	1220	1451				
存货周转率	20.28	18.40	17.95	17.78	营业税金及附加	3	3	4	4				
<b>偿债能力</b>					销售费用	12	14	17	18				
资产负债率	36%	42%	44%	43%	管理费用	57	74	88	104				
流动比	1.20	1.18	1.19	1.16	财务费用	32	30	46	56				
速动比	1.03	1.02	1.02	0.99	其他费用/(-收入)	2	2	3	3				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	318	480	578	680				
现金及现金等价物	449	461	475	476	营业外净收支	14	-2	-2	-2				
应收款项	126	191	235	270	利润总额	332	478	576	678				
存货净额	50	61	75	88	所得税费用	71	119	144	169				
其他流动资产	61	76	79	85	净利润	261	358	432	508				
<b>流动资产合计</b>	<b>685</b>	<b>789</b>	<b>864</b>	<b>919</b>	少数股东损益	9	12	15	17				
固定资产	2485	3101	3725	4259	归属于母公司净利润	252	346	417	491				
在建工程	359	459	579	679	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	218	305	313	323	经营活动现金流	521	525	700	840				
长期股权投资	52	52	52	52	净利润	252	346	417	491				
<b>资产总计</b>	<b>3799</b>	<b>4705</b>	<b>5534</b>	<b>6232</b>	少数股东损益	9	12	15	17				
短期借款	17	22	27	32	折旧摊销	156	185	227	267				
应付款项	127	149	183	217	公允价值变动	-2	0	0	0				
合同负债	21	17	23	28	营运资金变动	49	-48	-7	5				
其他流动负债	405	479	494	513	投资活动现金流	-830	-983	-976	-907				
<b>流动负债合计</b>	<b>570</b>	<b>667</b>	<b>727</b>	<b>791</b>	资本支出	-1002	-911	-982	-913				
长期借款及应付债券	771	1271	1671	1871	长期投资	83	0	0	0				
其他长期负债	21	19	19	19	其他	89	-73	6	6				
<b>长期负债合计</b>	<b>792</b>	<b>1291</b>	<b>1691</b>	<b>1891</b>	筹资活动现金流	162	468	290	68				
<b>负债合计</b>	<b>1363</b>	<b>1958</b>	<b>2418</b>	<b>2682</b>	债务融资	281	555	405	205				
股本	280	280	280	280	权益融资	0	-2	0	0				
股东权益	2436	2747	3116	3551	其它	-120	-85	-115	-137				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3799</b>	<b>4705</b>	<b>5534</b>	<b>6232</b>	现金净增加额	-147	12	14	1				

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、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

史亚州：交通运输行业研究助理，哈尔滨工业大学经济学学士、应用经济学硕士，主攻快递、快运、跨境电商物流、汽车物流等板块。

### 【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。