

兴通股份 (603209.SH)

合资购建运力，发力国际市场

核心观点：

- **事件：**公司发布公告，拟与厦门建发供应链物流科技有限公司（以下简称“建发供应链物流科技”）共同对外投资设立一家有限责任公司（以下简称“合资公司”）。其中，公司持有合资公司 51% 股权，建发供应链物流科技持有合资公司 49% 股权。另外，公司公告子公司拟投资建设 2 艘 25,900 载重吨甲醇双燃料外贸不锈钢化学品船舶及 4 艘 13,000 载重吨外贸不锈钢化学品船舶。
- **借力建发，购建新船。**为持续推进公司“1+2+1”战略发展规划，不断扩大公司国际液货危险品船队规模，公司与建发股份全资子公司建发供应链物流科技建立合资公司，充分发挥建发供应链物流科技在平台、资金、管理方面的优势，和兴通股份在国内外液货危险品海运管理运营方面的优势，就建造、购买液货危险品船舶从事国际运输经营开展合作。与具有资本优势的第三方合作购建新船，有利于公司在有限资本规模的情况下实现船队运营规模和营业收入增长最大化。
- **规模扩张，迈向国际。**公司全资子公司拟投资不超过 14 亿元，建造共 10.38 万载重吨的外贸化学品船舶，进一步扩大公司在国际化学品运输市场的运力规模，意在提升客户服务能力，提高国际市场份额和市场竞争能力。据公司 24 年中报，公司外贸化学品船共 7 艘 10.25 万载重吨，境外业务收入 2.92 亿元，毛利率 29.82%。若维持单载重吨收入与毛利率不变，此次投资有望贡献年化 5.91 亿元收入、1.76 亿元毛利。
- **盈利预测与投资建议。**我们维持盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.28、1.47、1.78 元/股，考虑期间三年公司归母净利复合增速为 26%，参考可比公司估值，给予公司 24 年 15 倍 PE 估值，对应合理价值 19.13 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**需求波动风险，产能扩张不及预期，运力调控政策风险等。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	785	1237	1574	1825	2265
增长率（%）	38.4%	57.7%	27.2%	16.0%	24.1%
EBITDA（百万元）	349	499	718	849	1018
归母净利润（百万元）	206	252	357	411	500
增长率（%）	3.6%	22.3%	41.6%	15.0%	21.6%
EPS（元/股）	0.79	0.90	1.28	1.47	1.78
市盈率（P/E）	45.97	18.10	13.01	11.31	9.30
ROE（%）	10.1%	11.4%	14.5%	14.6%	15.4%
EV/EBITDA	21.47	10.54	8.50	7.50	6.39

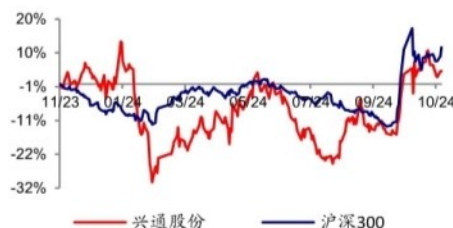
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	16.77 元
合理价值	19.13 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-06

相对市场表现



分析师：

许可



SAC 执证号：S0260523120004

SFC CE No. BUY008



0755-82984511



xuke@gf.com.cn

分析师：

周延宇



SAC 执证号：S0260523120008



0755-82534236



zhouyanyu@gf.com.cn

分析师：

钟文海



SAC 执证号：S0260523120011



zhongwenhai@gf.com.cn

请注意，周延宇、钟文海并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

兴通股份 (603209.SH) : 运力扩张业绩兑现，顺周期下等待反转	2024-10-26
兴通股份 (603209.SH) : 半年业绩兑现，外贸弹性初显	2024-08-15
兴通股份 (603209.SH) : 股份回购持续推进，内外并举单季利润创新高	2024-05-05

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,043	685	504	592	674
货币资金	555	429	163	204	218
应收及预付	132	127	190	224	269
存货	32	50	59	70	86
其他流动资产	324	80	92	94	101
非流动资产	1,898	3,113	4,139	4,762	5,350
长期股权投资	0	52	77	107	140
固定资产	1,450	2,485	3,367	3,920	4,439
在建工程	168	359	380	390	395
无形资产	1	17	26	35	46
其他长期资产	280	201	289	309	332
资产总计	2,941	3,799	4,643	5,354	6,024
流动负债	323	570	593	639	717
短期借款	0	17	22	27	32
应付及预收	70	127	144	170	212
其他流动负债	253	426	427	442	472
非流动负债	584	792	1,340	1,640	1,790
长期借款	584	771	1,271	1,571	1,721
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	21	68	68	68
负债合计	907	1,363	1,932	2,278	2,506
股本	200	280	280	280	280
资本公积	1,332	1,252	1,221	1,221	1,221
留存收益	505	727	1,029	1,380	1,804
归属母公司股东权益	2,034	2,207	2,469	2,820	3,244
少数股东权益	0	229	242	256	274
负债和股东权益	2,941	3,799	4,643	5,354	6,024

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	785	1237	1574	1825	2265
营业成本	458	826	979	1129	1417
营业税金及附加	1	3	4	4	4
销售费用	7	12	14	15	19
管理费用	39	57	65	73	91
研发费用	2	2	2	2	2
财务费用	10	32	27	44	51
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	0	0	0
投资净收益	7	6	6	6	6
营业利润	283	318	493	567	689
营业外收支	-7	14	0	0	0
利润总额	276	332	493	567	689
所得税	70	71	123	142	172
净利润	206	261	370	425	517
少数股东损益	0	9	12	14	17
归属母公司净利润	206	252	357	411	500
EBITDA	349	499	718	849	1018
EPS (元)	0.79	0.90	1.28	1.47	1.78

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	249	521	541	698	848
净利润	206	261	370	425	517
折旧摊销	67	156	198	238	278
营运资金变动	-33	49	-50	-6	5
其它	10	56	24	41	48
投资活动现金流	-1,339	-830	-1,216	-856	-860
资本支出	-900	-1,002	-1,127	-832	-834
投资变动	-439	83	-26	-30	-32
其他	0	89	-63	6	6
筹资活动现金流	1,420	162	409	198	26
银行借款	343	204	505	305	155
股权融资	1,008	0	-31	0	0
其他	69	-43	-65	-107	-129
现金净增加额	327	-147	-266	41	14
期初现金余额	228	554	407	141	182
期末现金余额	554	407	141	182	196

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	38.4%	57.7%	27.2%	16.0%	24.1%
营业利润	5.9%	12.4%	54.7%	15.0%	21.6%
归母净利润	3.6%	22.3%	41.6%	15.0%	21.6%
获利能力					
毛利率	41.6%	33.2%	37.8%	38.1%	37.4%
净利率	26.3%	21.1%	23.5%	23.3%	22.8%
ROE	10.1%	11.4%	14.5%	14.6%	15.4%
ROIC	7.5%	7.6%	9.0%	9.2%	9.9%
偿债能力					
资产负债率	30.8%	35.9%	41.6%	42.6%	41.6%
净负债比率	44.6%	55.9%	71.3%	74.1%	71.2%
流动比率	3.23	1.20	0.85	0.93	0.94
速动比率	2.55	1.03	0.67	0.74	0.75
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.37	0.37	0.37	0.40
应收账款周转率	11.37	11.30	11.63	10.56	10.92
存货周转率	21.36	20.28	18.10	17.63	18.22
每股指标 (元)					
每股收益	0.79	0.90	1.28	1.47	1.78
每股经营现金流	1.25	1.86	1.93	2.49	3.03
每股净资产	10.17	7.88	8.82	10.07	11.59
估值比率					
P/E	45.97	18.10	13.01	11.31	9.30
P/B	3.57	2.07	1.88	1.65	1.43
EV/EBITDA	21.47	10.54	8.50	7.50	6.39

广发交通运输行业研究小组

- 许可：首席分析师，西南财经大学硕士，7年证券从业经验，2年私募经验，更注重从投资视角看待公司长期投资价值，擅长系统化深度研究。
- 周延宇：资深分析师，毕业于兰州大学，5年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，覆盖大物流全产业链及物流基础设施资产，擅长为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会。
- 陈宇：资深分析师，南开大学本硕，7年交运行业研究经验，1年产业研究经验，坚持产业链上下游一体化研究，产研融合的方法，覆盖航空机场跨境物流低空经济，及时跟踪公司及行业信息，擅长为投资者挖掘高弹性周期性机会，并提供景气度验证。
- 李然：资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，5年交运行业研究经验，深耕海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并提供产业链景气度验证，主攻航运板块。
- 钟文海：资深分析师，美国罗切斯特大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻大物流全产业链及物流基础设施资产。
- 王航：交通运输行业分析师，香港中文大学(深圳)硕士，2年交运行业研究经验，深度价值导向，主攻交运基础设施方向。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦47楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港湾仔骆克道81号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gftzyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。