

兴通股份（603209.SH）

优于大市

红海危机助力公司业绩高增，积极回报股东增强价值属性

核心观点

兴通股份公布 2024 年年报。2024 全年兴通实现营业收入营业总收入 15.15 亿元人民币，同比增长 22.43%；归母净利润 3.5 亿元人民币，同比增长 38.95%；扣非归母净利润 3.38 亿元人民币，同比增长 42.58%。单四季度，实现营业收入 3.53 亿元人民币，同比增长 6.65%；归母净利润 0.72 亿元人民币，同比增长 3.35%；扣非归母净利润 0.69 亿元人民币，同比增长 11.83%。

新运力投放推动兴通 2024 年业绩较快增长，内外贸形成对冲。兴通 2024 年的主要增长点在于外贸化学品业务的量价齐升，一方面来说，公司加大外贸船的投入，外贸运量大幅增长，全年突破 100 万吨，另一方面来说，受红海危机等地缘政治影响，亚洲-欧洲化学品航线的距离与时间大幅增加，化学品船 TCE 上升。但是内贸化学品方面，受国内油化产业开工率等因素影响，国内化学品运输营收下降 8%。此外，成品油及 LPG 运输业务稳步发展，收入分别同比增长 10%和 27%。

船队规模有序增长，内贸运力持续扩张，体现公司强劲竞争力。兴通股份是中国化学品航运业的龙头企业。据公司公告，2024 年度，其在内贸航运上新投入 2 艘不锈钢化学品船，运力规模 1.14 万载重吨；年末在营内贸化学品船 23 艘，运力规模 24.36 万载重吨，占市场总运力比例近 16%。此外，公司公告，2025 年其控股子公司兴通万邦 2 艘 1.30 万载重吨内外贸兼营不锈钢化学品船舶将投入运营，将进一步扩大公司内贸化学品船队规模，优化船队结构，巩固行业龙头地位。

坚持分红回购回馈股东。虽 2024 年为兴通资本开支大年，但公司仍拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），总共拟派发现金红利 5594.6 万元（含税），股利支付率达 15.97%。此外，公司 2024 年度回购股份 419.9973 万股，体现了公司具有持续回馈股东的意愿与能力。

风险提示：油化产业链景气度超预期下滑、安全事故、行业竞争加剧等。

投资建议：

兴通股份是国内化学品运输龙头企业，公司的“1+2+1”战略稳步推进，外贸业务增长较快，且随着我国经济逐步走向正轨，内贸业务亦有望回升。考虑到 2025 年内贸业务尚存不确定性，而 2026 年大概率较 2025 年有所改善，将 2025-2026 年业绩 4.2/4.8 亿元调整至 4.2/5.0 亿元，并引入 2026 年业绩预测 5.8 亿元，对应 PE 估值 10.9/9.1/7.9 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,237	1,515	1,866	2,176	2,376
(+/-%)	57.7%	22.4%	23.2%	16.6%	9.2%
归母净利润(百万元)	252	350	418	500	577
(+/-%)	22.3%	38.9%	19.3%	19.7%	15.4%
每股收益(元)	0.90	1.25	1.49	1.79	2.06
EBIT Margin	27.4%	30.2%	32.1%	32.8%	34.4%
净资产收益率(ROE)	11.4%	13.8%	14.5%	15.2%	15.3%
市盈率(PE)	18.0	13.0	10.9	9.1	7.9
EV/EBITDA	12.3	9.5	8.1	7.1	6.3
市净率(PB)	2.06	1.79	1.57	1.38	1.21

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	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.91 元
总市值/流通市值	4455/4455 百万元
52 周最高价/最低价	18.25/12.03 元
近 3 个月日均成交额	77.95 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）-单季度利润突破亿元，内、外贸运力有序扩张》——2024-08-15

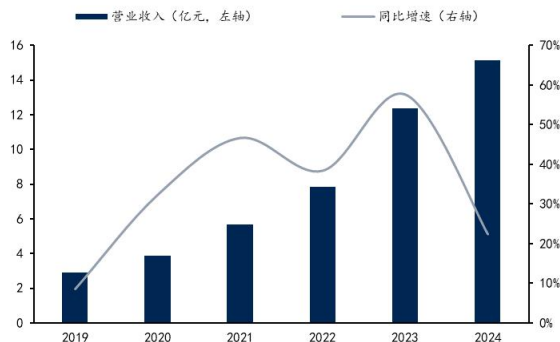
《兴通股份（603209.SH）-业绩确认向上拐点，化学品水运龙头持续扩张》——2024-04-28

《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

兴通股份公布 2024 年年报。2024 全年兴通实现营业收入营业总收入 15.15 亿元人民币，同比增长 22.43%；归母净利润 3.5 亿元人民币，同比增长 38.95%；扣非归母净利润 3.38 亿元人民币，同比增长 42.58%。单四季度，实现营业收入 3.53 亿元人民币，同比增长 6.65%；归母净利润 0.72 亿元人民币，同比增长 3.35%；扣非归母净利润 0.69 亿元人民币，同比增长 11.83%。

图1：兴通股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



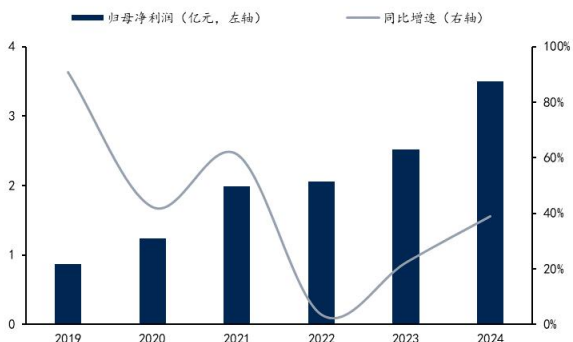
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：兴通股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



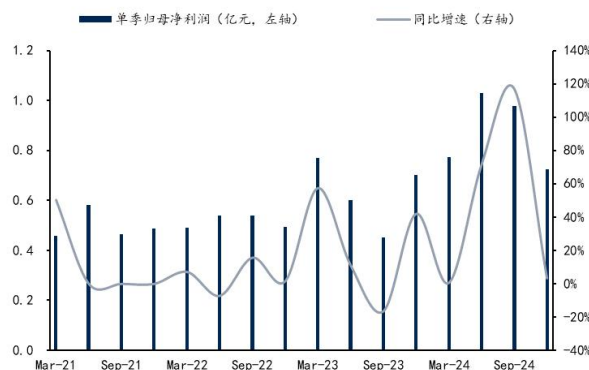
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：兴通股份归母净利润及增速（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：兴通股份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

新运力投放推动兴通 2024 年业绩较快增长，内外贸形成对冲。兴通 2024 年的主要增长点在于外贸化学品业务的量价齐升，一方面来说，公司加大外贸船的投入，外贸运量大幅增长，全年突破 100 万吨，另一方面来说，受红海危机等地缘政治影响，亚洲-欧洲化学品航线的距离与时间大幅增加，化学品船 TCE 上升。但是内贸化学品方面，受国内油化产业开工率等因素影响，国内化学品运输营收下降 8%。此外，成品油及 LPG 运输业务稳步发展，收入分别同比增长 10%和 27%。

船队规模有序增长，内贸运力持续扩张，体现公司强劲竞争力。兴通股份是中国化学品航运业的龙头企业。据公司公告，2024 年度，其在内贸航运上新投入 2 艘不锈钢化学品船，运力规模 1.14 万载重吨；年末在营内贸化学品船 23 艘，运力

规模 24.36 万载重吨，占市场总运力比例近 16%。此外，公司公告，2025 年其控股子公司兴通万邦 2 艘 1.30 万载重吨内外贸兼营不锈钢化学品船舶将投入运营，将进一步扩大公司内贸化学品船队规模，优化船队结构，巩固行业龙头地位。

坚持分红回购回馈股东。虽 2024 年为兴通资本开支大年，但公司仍拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），总共拟派发现金红利 5594.6 万元（含税），股利支付率达 15.97%。此外，公司 2024 年度回购股份 419.9973 万股，体现了公司具有持续回馈股东的意愿与能力。

风险提示：油化产业链景气度超预期下滑、安全事故、行业竞争加剧等。

投资建议：

兴通股份是国内化学品运输龙头企业，公司的“1+2+1”战略稳步推进，外贸业务增长较快，且随着我国经济逐步走向正轨，内贸业务亦有望回升。考虑到 2025 年内贸业务尚存不确定性，而 2026 年大概率较 2025 年有所改善，将 2025-2026 年业绩 4.2/4.8 亿元调整至 4.2/5.0 亿元，并引入 2026 年业绩预测 5.8 亿元，对应 PE 估值 10.9/9.1/7.9 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	429	443	551	711	854	营业收入	1237	1515	1866	2176	2376
应收款项	140	135	230	268	293	营业成本	826	969	1176	1366	1461
存货净额	50	49	79	93	99	营业税金及附加	3	6	4	4	5
其他流动资产	67	16	93	109	119	销售费用	12	17	19	22	24
流动资产合计	685	653	965	1192	1376	管理费用	57	64	66	67	67
固定资产	2844	3445	3929	4286	4624	研发费用	2	1	3	3	3
无形资产及其他	17	17	17	17	18	财务费用	32	28	37	39	37
投资性房地产	201	174	174	174	174	投资收益	6	5	5	5	5
长期股权投资	52	72	77	82	87	资产减值及公允价值变动	2	4	0	0	0
资产总计	3799	4360	5161	5751	6277	其他收入	4	13	(3)	(3)	(3)
短期借款及交易性金融负债	358	438	300	300	300	营业利润	318	452	568	680	785
应付款项	127	166	185	216	231	营业外净收支	14	(2)	0	0	0
其他流动负债	85	76	126	146	155	利润总额	332	450	568	680	785
流动负债合计	570	679	611	663	686	所得税费用	71	93	142	170	196
长期借款及应付债券	771	832	1332	1432	1432	少数股东损益	9	6	8	9	11
其他长期负债	21	68	88	108	128	归属于母公司净利润	252	350	418	500	577
长期负债合计	792	899	1419	1539	1559	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1363	1578	2030	2202	2246	净利润	252	350	418	500	577
少数股东权益	229	236	242	250	259	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	2207	2547	2889	3300	3773	折旧摊销	142	187	217	243	263
负债和股东权益总计	3799	4360	5161	5751	6277	公允价值变动损失	(2)	(4)	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	32	28	37	39	37
每股收益	0.90	1.25	1.49	1.79	2.06	营运资本变动	416	159	(114)	5	3
每股红利	0.22	0.30	0.27	0.32	0.37	其它	7	5	6	8	9
每股净资产	7.88	9.10	10.32	11.78	13.48	经营活动现金流	815	697	528	756	852
ROIC	7.62%	9.10%	10%	11%	12%	资本开支	0	(791)	(701)	(601)	(601)
ROE	11.43%	13.76%	14%	15%	15%	其它投资现金流	4	(11)	0	0	0
毛利率	33%	36%	37%	37%	38%	投资活动现金流	(48)	(822)	(706)	(606)	(606)
EBIT Margin	27%	30%	32%	33%	34%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	39%	42%	44%	44%	45%	负债净变化	187	60	500	100	0
收入增长	58%	22%	23%	17%	9%	支付股利、利息	(61)	(84)	(75)	(90)	(104)
净利润增长率	22%	39%	19%	20%	15%	其它融资现金流	(1145)	186	(138)	0	0
资产负债率	42%	42%	44%	43%	40%	融资活动现金流	(894)	138	287	10	(104)
股息率	1.3%	1.9%	1.7%	2.0%	2.3%	现金净变动	(126)	13	109	160	142
P/E	18.0	13.0	10.9	9.1	7.9	货币资金的期初余额	555	429	443	551	711
P/B	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2	货币资金的期末余额	429	443	551	711	854
EV/EBITDA	12.3	9.5	8.1	7.1	6.3	企业自由现金流	0	(82)	(148)	182	277
						权益自由现金流	0	164	187	253	250

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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