



兴通股份 (603209.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

运价同比下降，Q3 业绩短期承压

业绩

2025年10月24日，兴通股份发布2025年第三季度报告。2025年前三季度公司实现收入11.8亿元，同比增长2%；归母净利润1.9亿元，同比下降30%；其中2025Q3公司实现收入4亿元，同比增长1%；归母净利润0.6亿元，同比下降40%。

经营分析

Q3 运价下降，导致利润同比下降。2025Q3公司在运力增加的情况下营收同比增长1%，归母净利润下降40%，主要系：(1)国内业务因下游炼厂开工率不足，运价同比下调；(2)国际业务去年基数较高，运价同比下跌；(3)随着船舶规模扩大，人员增加，叠加员工股权激励摊销费用增加，推动运营成本的增加，导致公司利润同比出现下滑。

毛利率同比下降，期间费用率改善。2025Q3公司毛利率为26%，同比下降11.5pct，主要源于运价下降。2025Q3公司整体费用率为7.7%，同比下降0.1pct，其中销售费用率+0.4pct至1.1%，管理费用率+0.5pct至4.2%，研发费用率为0.1%（同比持平），财务费用率-0.9pct至2.3%。受上述综合影响，公司2025Q3净利率下降10.3pct至14.7%。

持续以优异成绩获批运力，运力增长确定。2025年9月交通运输部发布2025年运力评审结果，公司以第一名95.2分的成绩获得7,000立方非液氨专用液化石油气（含化工气体）船运力，2019年至今公司已连续七年8次累计12个项目均以第一名的成绩获得新增运力，彰显行业龙头地位。未来公司运力增长确定，截至2025H1公司共有12艘在建化学品船舶，运力规模达23.5万载重吨，预计有4艘船舶将于2025H2投入运营，另有8艘在建化学品船舶将于2026-2027年陆续投运，新船投产后公司市占率和规模有望进一步提升。

盈利预测、估值与评级

考虑运价下降，下调公司2025-2027年净利预测至2.6亿元、3.3亿元、4.1亿元（原3.0亿元、4.2亿元、5.1亿元）。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

分析师：霍泽嘉（执业 S1130525070008）

huozejia@gjzq.com.cn

市价（人民币）：14.76元

相关报告：

- 《兴通股份公司点评：受运价下降影响 H1 净利同比回落》，2025.8.24
- 《兴通股份公司点评：外贸业务高景气 全年业绩大幅增长》，2025.3.26
- 《兴通股份公司点评：Q3 业绩大增，以优异成绩获批运力》，2024.10.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,237	1,515	1,545	1,873	2,150
营业收入增长率	57.66%	22.43%	1.98%	21.23%	14.82%
归母净利润(百万元)	252	350	255	330	408
归母净利润增长率	22.28%	38.95%	-27.11%	29.29%	23.60%
摊薄每股收益(元)	0.901	1.251	0.786	1.016	1.256
每股经营性现金流净额	1.86	1.99	1.23	2.26	2.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.43%	13.76%	7.49%	8.95%	10.11%
P/E	18.09	12.77	18.78	14.53	11.75
P/B	2.07	1.76	1.41	1.30	1.19

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	785	1,237	1,515	1,545	1,873	2,150
增长率		57.7%	22.4%	2.0%	21.2%	14.8%
主营业务成本	-458	-826	-969	-1,099	-1,304	-1,456
%销售收入	58.4%	66.8%	64.0%	71.1%	69.7%	67.7%
毛利	327	411	545	446	568	694
%销售收入	41.6%	33.2%	36.0%	28.9%	30.3%	32.3%
营业税金及附加	-1	-3	-6	-6	-8	-9
%销售收入	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-7	-12	-17	-21	-25	-29
%销售收入	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-39	-57	-64	-65	-77	-86
%销售收入	4.9%	4.6%	4.2%	4.2%	4.1%	4.0%
研发费用	-2	-2	-1	-1	-1	-1
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	278	338	457	353	457	569
%销售收入	35.5%	27.4%	30.2%	22.8%	24.4%	26.5%
财务费用	-10	-32	-28	-38	-53	-70
%销售收入	1.2%	2.6%	1.9%	2.5%	2.8%	3.2%
资产减值损失	-4	-2	1	-1	0	0
公允价值变动收益	2	2	4	0	0	0
投资收益	7	6	5	5	6	7
%税前利润	2.4%	1.7%	1.2%	1.5%	1.4%	1.4%
营业利润	283	318	452	323	415	512
营业利润率	36.1%	25.7%	29.9%	20.9%	22.2%	23.8%
营业外收支	-7	14	-2	0	0	0
税前利润	276	332	450	323	415	512
利润率	35.2%	26.8%	29.7%	20.9%	22.2%	23.8%
所得税	-70	-71	-93	-60	-78	-96
所得税率	25.4%	21.4%	20.7%	18.7%	18.7%	18.7%
净利润	206	261	357	262	338	416
少数股东损益	0	9	6	7	8	8
归属于母公司的净利润	206	252	350	255	330	408
净利率	26.3%	20.4%	23.1%	16.5%	17.6%	19.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	206	261	357	262	338	416
少数股东损益	0	9	6	7	8	8
非现金支出	71	158	205	248	319	386
非经营收益	6	53	11	39	55	72
营运资金变动	-33	49	-15	-151	23	26
经营活动现金净流	249	521	558	399	735	900
资本开支	-900	-1,002	-690	-1,002	-1,182	-844
投资	-439	83	4	0	0	0
其他	0	89	18	5	6	7
投资活动现金净流	-1,339	-830	-668	-997	-1,176	-837
股权募资	1,008	0	0	647	0	0
债权募资	467	281	205	95	636	136
其他	-55	-120	-77	-83	-110	-140
筹资活动现金净流	1,420	162	128	659	525	-5
现金净流量	327	-147	24	60	84	59

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	555	429	443	503	587	645
应收款项	146	141	138	142	162	174
存货	32	50	49	55	58	57
其他流动资产	310	66	24	148	148	149
流动资产	1,043	685	653	847	955	1,025
%总资产	35.5%	18.0%	15.0%	15.9%	15.2%	15.0%
长期投资	0	52	72	72	72	72
固定资产	1,618	2,844	3,445	4,219	5,088	5,551
%总资产	55.0%	74.9%	79.0%	79.3%	80.9%	81.4%
无形资产	12	74	82	74	68	64
非流动资产	1,898	3,113	3,708	4,474	5,337	5,795
%总资产	64.5%	82.0%	85.0%	84.1%	84.8%	85.0%
资产总计	2,941	3,799	4,360	5,321	6,292	6,820
短期借款	199	358	438	534	1,170	1,305
应付款项	70	134	168	171	203	227
其他流动负债	54	78	73	66	81	94
流动负债	323	570	679	770	1,453	1,626
长期贷款	584	771	832	832	832	832
其他长期负债	0	21	68	65	65	65
负债	907	1,363	1,578	1,667	2,350	2,523
普通股股东权益	2,034	2,207	2,547	3,411	3,691	4,038
其中：股本	200	280	280	325	325	325
未分配利润	451	654	941	1,158	1,439	1,786
少数股东权益	0	229	236	243	250	258
负债股东权益合计	2,941	3,799	4,360	5,321	6,292	6,820

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.031	0.901	1.251	0.786	1.016	1.256
每股净资产	10.170	7.881	9.095	10.494	11.358	12.425
每股经营现金净流	1.247	1.862	1.992	1.227	2.263	2.770
每股股利	0.150	0.150	0.200	0.118	0.152	0.188
回报率						
净资产收益率	10.1%	11.4%	13.8%	7.5%	8.9%	10.1%
总资产收益率	7.0%	6.6%	8.0%	4.8%	5.2%	6.0%
投入资本收益率	7.4%	7.4%	8.9%	5.7%	6.2%	7.2%
增长率						
主营业务收入增长率	38.4%	57.7%	22.4%	2.0%	21.2%	14.8%
EBIT 增长率	6.6%	21.6%	35.1%	-22.8%	29.7%	24.4%
净利润增长率	3.6%	22.3%	38.9%	-27.1%	29.3%	23.6%
总资产增长率	133.9%	29.2%	14.8%	22.0%	18.2%	8.4%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.1	32.3	26.4	26.4	24.4	22.4
存货周转天数	17.1	18.0	18.5	18.5	16.5	14.5
应付账款周转天数	40.4	43.5	55.1	55.1	55.1	55.1
固定资产周转天数	674.4	732.9	722.0	890.9	904.3	866.1
偿债能力						
净负债/股东权益	5.1%	27.9%	29.7%	23.6%	35.8%	34.7%
EBIT 利息保障倍数	29.3	10.5	16.1	9.3	8.7	8.2
资产负债率	30.8%	35.9%	36.2%	31.3%	37.4%	37.0%

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	0	2	3	6
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	0.00	1.33	1.25	1.00

来源：聚源数据

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究