

兴通股份（603209.SH）首次覆盖报告： 静待内贸需求回暖，抢抓外贸市场机遇

兴通股份在沿海散装液体化学品运输领域深耕多年，是沿海液体化学品运输行业龙头企业，并致力于成为国际一流、国内领先的化工供应链综合服务商。截至报告发布日，公司拥有各类散装液体危险货物船舶 40 艘，其中化学品船 34 艘，成品油船 3 艘，LPG 船 3 艘。公司已形成覆盖全球的水上运输网络，内贸沿海运输航线通达全国沿海及长江、珠江中下游水系，外贸国际运输航线覆盖东北亚、东南亚、中东、地中海、欧洲、南北美洲。

安全管理是公司核心竞争力，内贸市场份额持续提升航运领域由于对安全与环保有较高的要求，因此具备较高的进入壁垒。06 年以来交通运输部不断完善内贸化工品船新增运力宏观管控政策，按照“总量调控、择优选择”的总体方针，有序新增船舶运力。公司依靠强大的安全管理能力，在交通运输部 2019 年开始的多次新增运力评审中，均以第一名的成绩获得新增运力指标。19 年以来，公司运力规模的增速显著超过行业增速，内贸市场份额从 19 年的 5.3% 提升至 24 年的 16.0%。

打造年轻化智能化船队，逐步向国际市场迈进：公司船队具有高端化、大型化、年轻化、绿色化、智能化特点，具备较强竞争力。全球化学品船舶龄超 15 年以上的占比达 51.4%，而公司化学品船队平均船龄不到 8 年；公司 5000 载重吨级以上化学品船占比超 90%，符合行业船舶大型化的发展需要；船舶适货性强，新建船舶均采用双相不锈钢货舱，能够容纳目前大部分种类的液体化工品，也可以向下兼容运输成品油。

公司 2022 年之前主要经营沿海液体化工品运输，2022 年起在维持内贸优势地位的前提下逐步涉足国际市场，并持续加大投入。在国际化化学品船队的老龄化问题日益突出，且航运业环保压力日益加剧的当下，公司船队具备较强的市场竞争力。

公司财务指标优秀，盈利能力在业内处于领先水平：公司在船队和收入规模快速扩张的同时，维持了整体较为优秀的财务指标。公司营收由 19 年的不到 3 亿提升至 24 年的超 15 亿，在营船舶数量由 19 年的 11 艘提升至 24 年末的 37 艘（截至报告发布日为 40 艘），在体量快速扩张的同时，公司资产负债率维持在较低水平，25Q3 为 36% 左右。公司经营净现金流多年来稳定高于净利润，经营净现金流与流动负债之比大部分时间维持在 50% 以上，经营现金流对债务的覆盖能力强。与可比上市公司对比，公司利润率明显高于竞争对手，ROE 与 ROA 水平也高于竞争对手，体现出的是公司优质服务与成本管控带来的超额收益。

下游产业景气度或底部回升，内贸供给端增速有望逐步回落：行业需求方面，受下游炼化行业景气度较低的影响，液体危化品运输需求不足，24 年到 25 年上半年运价持续走低。但今年下半年炼厂开工率有触底回升迹象，行业景气度有望底部回升。供给端方面，考虑到经过前几年高强度的船舶更替，沿海化学品船的平均船龄已经由 21 年高峰的 11.2 年降至 25 年的 9.1 年，后续船舶替换进度有望放缓；叠加近年来新增获批运力呈下降趋势，行业供给端的增速后续大概率回落。

2025 年 12 月 27 日

推荐/首次

兴通股份

公司报告

公司简介：

公司是沿海液体化工品运输行业龙头企业，并致力于成为国际一流、国内领先的化工供应链综合服务商。公司于 2018 年被交通运输部评为“安全诚信公司”并连续 7 年获得签注。公司构建了覆盖全球的水上运输网络，其中内贸沿海运输航线通达全国沿海及长江、珠江中下游水系，外贸运输航线覆盖东北亚、东南亚、中东、地中海、欧洲、南北美洲。

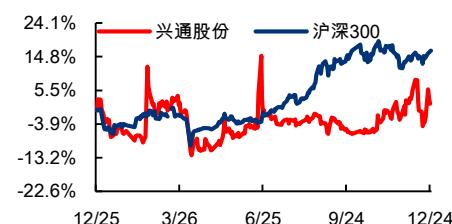
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	18.07-13.93
总市值（亿元）	51.94
流通市值（亿元）	51.37
总股本/流通 A 股（万股）	32,500/32,500
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	4.7

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

盈利预测与投资建议：静待内贸需求回暖，抢抓外贸市场机遇

公司25年业绩短期承压，但我们认为随着下游需求端触底回暖及供给端增速回落，内贸市场景气度有望持续改善；外贸方面，公司抓住全球化工品船老龄化严重的市场机遇，以高端节能环保的年轻船队快速抢占市场，打造公司新的增长点。

我们预计公司2025-2027年净利润分别为2.85、3.51和4.29亿元，对应EPS分别为1.02、1.25和1.53元。当前股价对应2025-2027年PE值分别为15.7、12.7和10.4倍。我们首次覆盖公司，并给予“推荐”评级。

风险提示：行业政策出现重大变化、下游需求恢复不及预期、船舶安全风险、燃油成本大幅上升。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,237.27	1,514.74	1,598.07	1,944.65	2,235.42
增长率（%）	57.66%	22.43%	5.50%	21.69%	14.95%
归母净利润（百万元）	252.20	350.42	285.08	351.16	429.21
增长率（%）	22.28%	38.95%	-18.64%	23.18%	22.23%
净资产收益率（%）	11.43%	13.76%	10.23%	11.40%	12.47%
每股收益（元）	0.90	1.25	1.02	1.25	1.53
PE	17.76	12.78	15.70	12.74	10.42
PB	2.03	1.76	1.61	1.45	1.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 公司是我国化学品航运龙头	5
1.1 公司主营业务为化学品航运.....	5
1.2 公司成长脉络清晰，股权结构稳定.....	5
2. 公司财务指标健康，盈利能力在业内较为突出	7
2.1 公司业务规模快速提升，市场份额持续增长.....	7
2.2 公司利润率和 ROE 水平较竞争对手有一定优势.....	8
2.3 公司现金流稳定，资产负债表健康.....	8
3. 行业高进入壁垒，供给端严格审批有助于公司份额提升	9
3.1 危化品航运业进入壁垒高，新增运力审批严格	9
3.2 公司持续在运力审批中拔得头筹，安全管理是公司核心竞争力	11
4. 年轻化船队具备较强竞争力，逐步向国际市场迈进	12
4.1 公司船队结构合理，整体船龄较低具备强竞争力	12
4.2 向国际市场迈进是公司后续的重点发展方针.....	13
5. 下游产业景气度或底部回升，内贸供给端增速有望逐步回落	15
5.1 下游产业景气度或触底回升，炼化转型升级利好行业长期需求	15
5.2 供给端看，内贸船平均船龄已降至较低水平，后续运力增长有望放缓	16
6. 盈利预测与投资建议：新增运力投产提升竞争力，静待下游需求回暖	17
7. 风险提示	17
相关报告汇总	19

插图目录

图 1： 公司主要货物品类为化学品，兼顾成品油和 LPG	5
图 2： 公司内贸航线覆盖广	5
图 3： 公司历史沿革清晰	6
图 4： 公司采用“家族管理+核心管理层持股”的股权模式	6
图 5： 公司营收规模持续提升	7
图 6： 公司船队规模持续提升（艘）	7
图 7： 沿海化学品航运业务体量持续增长	7
图 8： 公司内贸化学品市场运力占比持续提升	7
图 9： 公司毛利率和净利率水平高于竞争对手	8
图 10： 公司 ROE 与 ROA 水平高于竞争对手	8
图 11： 公司经营净现金流稳定高于净利润	9
图 12： 公司资产负债率合理偏低，有较大的财务灵活性	9
图 13： 公司流动资产中速动资产比例高（亿元）	9
图 14： 公司非流动资产结构清晰，主要为船舶资产（亿元）	9
图 15： 危化品航运新增船舶审批逐步完善	10
图 16： 国内沿海化学品船数量增长较慢（单位：艘）	10

图 17：国内沿海化学品船总载重吨近年来持续增长	10
图 18：2019 年开始化学品船的大型化趋势较为明显	11
图 19：公司在我国新增运力评审中多次拔得头筹	11
图 20：公司船队主体为化学品船，整体船龄较低	12
图 21：公司船队覆盖了化学品船的各个吨位段	13
图 22：公司化学品船平均船龄较低	13
图 23：公司持续加大国际航线船舶投入，截至 2025 年中报已经投入 9 艘化工品船	14
图 24：公司国际业务主要航线覆盖全球主要炼化产区	14
图 25：BCTI 指数 25 年处于较低水平	15
图 26：运价偏低导致公司 25 年业绩承压	15
图 27：山东炼厂开工率有底部回升趋势	15
图 28：化工行业产能利用率 Q3 触底回升	15
图 29：长期看，化学品船行业运量增速快于船舶载重吨增速	16
图 30：国内化学品老旧船（船龄 12 年以上）占比较高	16
图 31：国内沿海化学品船正在经历更新换代的过程	16
图 32：沿海化学品船平均船龄降至较低水平	17
图 33：23 年以来新增获批运力呈下降趋势	17

表格目录

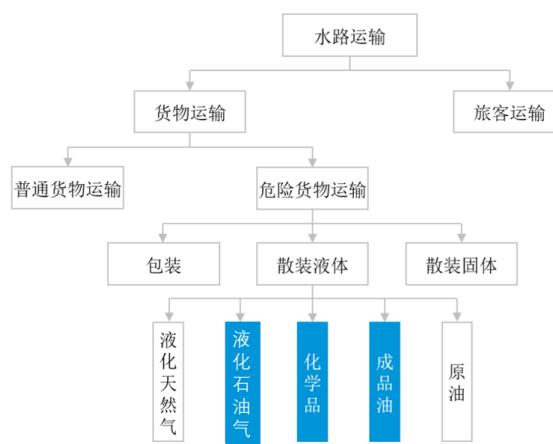
附表：公司盈利预测表	18
------------------	----

1. 公司是我国化学品航运龙头

1.1 公司主营业务为化学品航运

兴通股份于 1997 年成立于泉州，在沿海散装液体化学品运输领域深耕多年，是行业细分龙头。近年来公司拓展了国际散装液体化学品运输、沿海成品油和 LPG 运输业务。公司计划以做大做强国内沿海液货危险品运输业务为主线，以清洁能源运输和国际危化品运输为两翼，以数字化平台为助力实现高质量发展，并致力于成为国际一流、国内领先的化工供应链综合服务商。

图1：公司主要货物品类为化学品，兼顾成品油和 LPG



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图2：公司内贸航线覆盖广



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

根据公司官网披露数据，截至报告发布日，公司拥有各类散装液体危险货物船舶 40 艘，运力规模达 49.8 万载重吨。其中化学品船舶 34 艘，运力规模 43.7 万载重吨；成品油船舶 3 艘，运力规模 5.87 万载重吨；LPG 船舶 3 艘，运力规模 1.15 万载重吨。

公司已形成覆盖全球的水上运输网络，内贸沿海运输航线通达全国沿海及长江、珠江中下游水系，与荣盛控股、中国石油、中国石化等知名企业建立长期稳定的合作关系；外贸国际运输航线覆盖东北亚、东南亚、中东、地中海、欧洲、南北美洲等地区。

1.2 公司成长脉络清晰，股权结构稳定

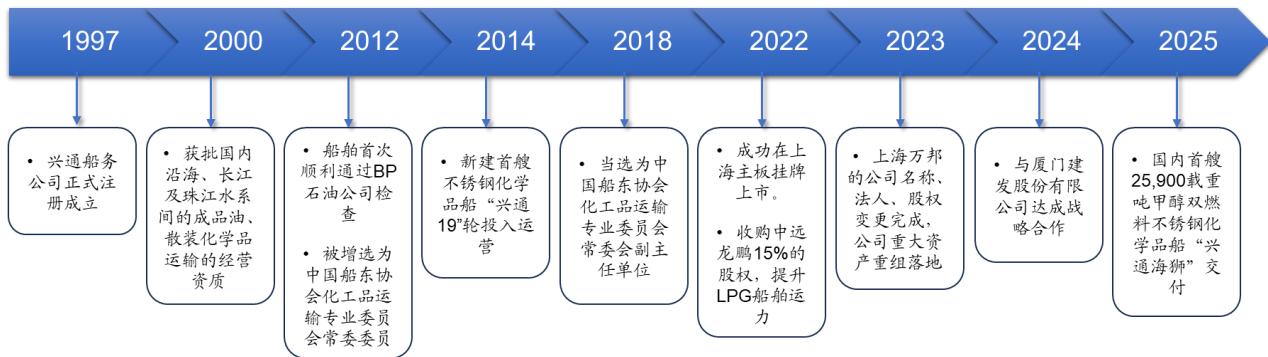
公司成长脉络较为清晰，优秀的船队管理能力是公司成长的主要推动力。

1997 年，兴通船务在泉州成立，最初运营成品油运输业务。2000 年公司获批沿海、长江及珠江水系间的成品油和散装化学品运输的经营资质，并在 2002 年正式开始运营液体化学品。

2011 年 7 月，交通运输部发布《关于进一步加强国内沿海化学品液化气运输市场宏观调控的公告》，对申请新增运力企业的资质条件、营运效率和安全记录等多层面进行综合评价，符合条件的方准予新增运力。自此国内沿海化学品运输市场运力进入严格调控时期。公司凭借优秀的船队管理能力，在严控增量的环境下逐渐提升市场份额并成为沿海化学品航运龙头。

22 年公司成功在上海主板挂牌上市，并由此开启了公司新一轮的快速增长。同年，公司新增 LPG 运输业务，并收购中原龙鹏 15% 股权；23 年公司完成对上海万邦的收购，进一步强化了主业的规模优势；24 年公司与厦门建发股份达成战略合作，进一步强化自身对外贸化学品运输的布局。

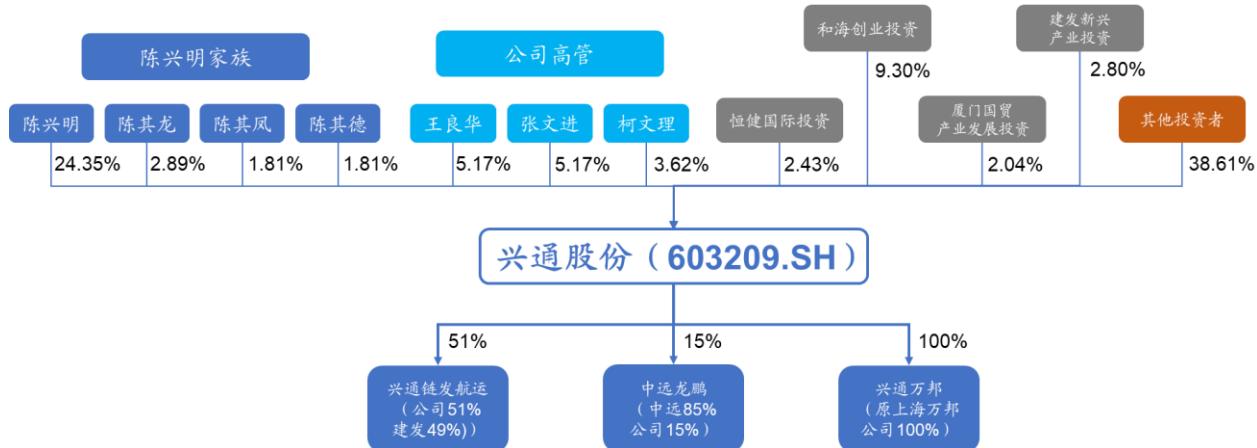
图3：公司历史沿革清晰



资料来源：公司招股书，公司官网，东兴证券研究所

公司股权结构清晰。公司为家族管理+核心管理层持股模式。截至 2025 年中报，陈兴明家族持股占比合计 30.86%，陈兴明为公司实际控制人。公司核心高管层相当稳定，王良华、张文进、柯文理均在公司任职超 20 年，共计持有股份 13.96%。此外，公司积极从产业链上下游引入投资者，厦门建发与厦门国贸作为福建本地的大型供应链物流企业，均持有公司部分股份。

图4：公司采用“家族管理+核心管理层持股”的股权模式



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2. 公司财务指标健康，盈利能力在业内较为突出

2.1 公司业务规模快速提升，市场份额持续增长

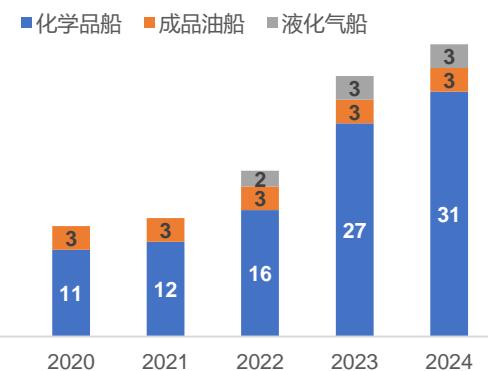
公司 2020 年以来业务规模快速提升，特别是借助上市带来的资金优势，公司实现了船队规模的快速扩张。公司营收从 2019 年的 2.92 亿元提升至 24 年的 15.15 亿元，船队规模从 19 年的 11 艘提升至 24 年的 37 艘。

图5：公司营收规模持续提升



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图6：公司船队规模持续提升（艘）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

在行业严控新增运力的情况下，公司通过新船替换老船、并购资产以及在新增运力审批中斩获高分，优先获得运力增量等方式提升运力，在内贸化学品运输市场中的占比快速提升。

2018-2024 年，国内沿海化学品运输量由 2680 万吨提升至 4700 万吨，行业对应的总运力规模则从 18 年的 112.9 万吨提升至 24 年的 152.25 万吨。

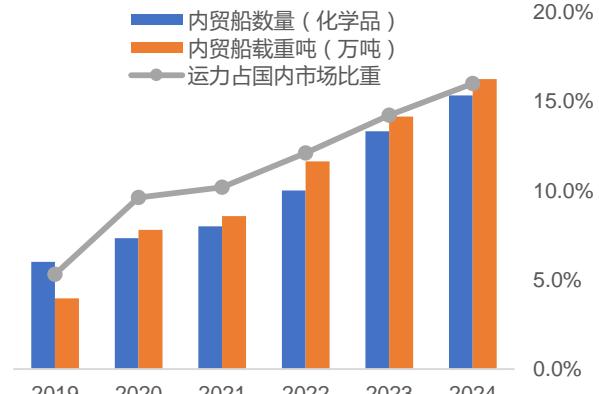
19 年以来，公司运力规模的增速显著超过行业增速，在内贸化学品市场投入的运力从 19 年的 5.95 万吨提升至 24 年的 24.36 万吨，市场份额从 19 年的 5.3% 提升至 24 年的 16.0%，体现出公司强大的船队运营能力。

图7：沿海化学品航运业务体量持续增长



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图8：公司内贸化学品市场运力占比持续提升



资料来源：同花顺，公司年报，东兴证券研究所

2.2 公司利润率和 ROE 水平较竞争对手有一定优势

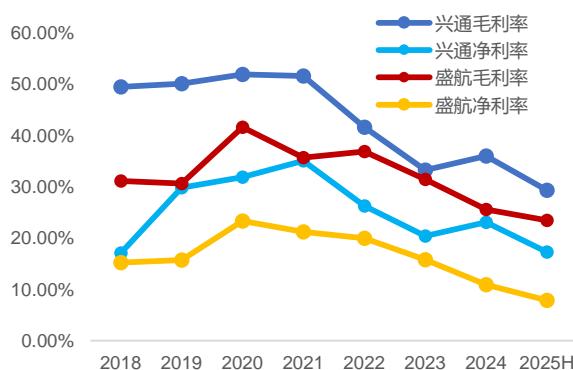
我国液货危险品水上运输行业受严格的准入限制与运力管控的影响，业内企业数量较少，在当前市场运力供需相对均衡状态下，市场表现出健康、有序的良性竞争态势。

行业格局方面，形成了国企控股的大型企业、中小型民营企业并存的市场竞争格局。具体来看，中远海能、招商南油等大型国企控股企业，一般以油品（原油、成品油）运输为主、散装液体化学品运输为辅；而以公司、盛航股份、君正船务、上海鼎衡等为代表的中型民营企业更加专注化学品运输，各家企业在主要运输品类、区域、航线等方面具有差异化竞争。

在专注化学品运输的公司中，盛航股份业务规模较大（截至 25 年中报内贸化学品船运力 21.0 万载重吨，略低于公司的 24.4 万吨）且已经上市，而其他两家并未上市，无财务数据。

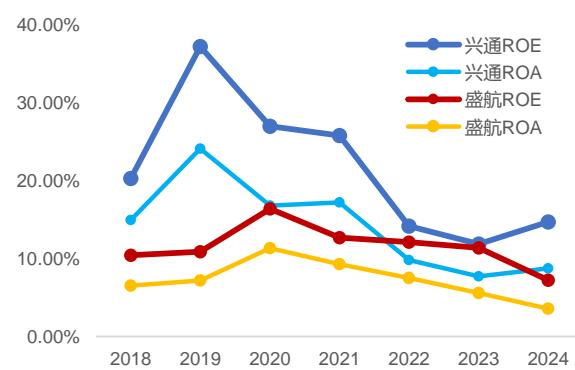
目前来看，公司财务指标相较高为内贸化学品运输行业头部企业的盛航股份有一定优势。可以看到，公司毛利率与净利率水平与盛航股份 18 年以来走势基本趋同，可比性较强。公司利润率整体高于盛航股份。

图9：公司毛利率和净利率水平高于竞争对手



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图10：公司 ROE 与 ROA 水平高于竞争对手



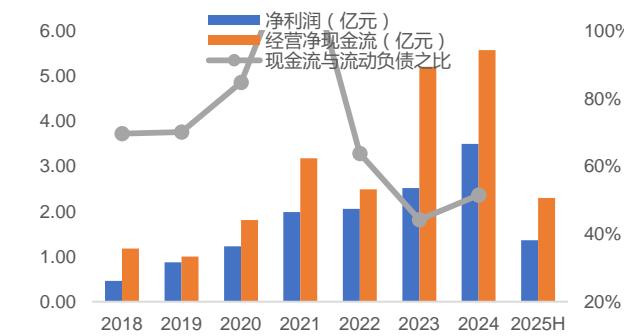
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

公司 22 年 ROE 与 ROA 水平 22 年后较 21 年有所下降，主要是由于公司 22 年上市后总资产与净资产体量明显增长，增速超过了公司业务规模的增长。上市后公司的 ROE 和 ROA 也略高于盛航股份。

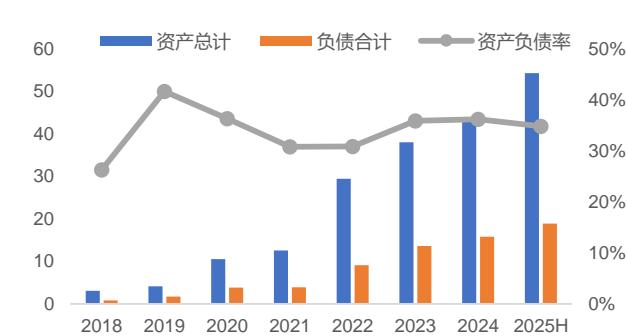
2.3 公司现金流稳定，资产负债表健康

公司财务报表健康，主要体现在公司现金流水平较高，以及资产负债表结构清晰。

现金流方面，公司经营净现金流多年来稳定高于净利润，同时，经营净现金流与流动负债之比大部分时间维持在 50% 以上，说明公司经营现金流对债务的覆盖能力较强，现金流比较充裕。

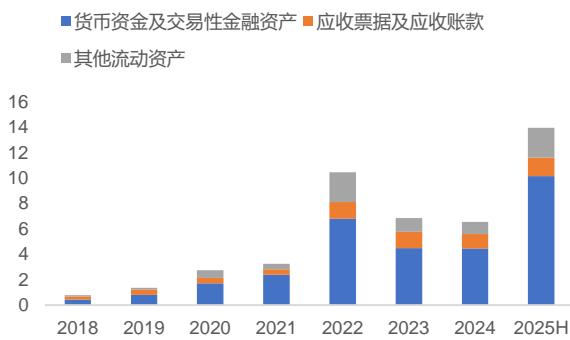
图11：公司经营净现金流稳定高于净利润


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

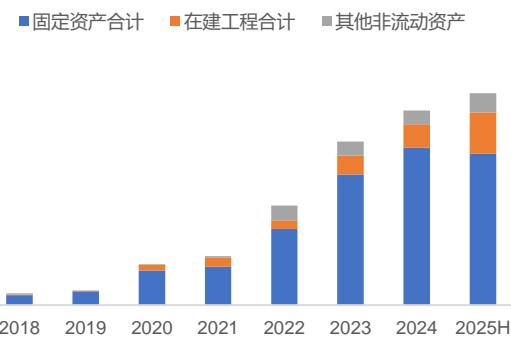
图12：公司资产负债率合理偏低，有较大的财务灵活性


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

资产方面，公司在资产体量快速扩张的情况下，将资产负债率控制在 35% 左右的较低水平，维持了较强的财务灵活性。同时，公司资产结构非常清晰。截至 25 年中报，公司流动资产合计 13.92 亿元，其中速动资产（货币资金和交易性金融资产）10.13 亿元，占比较高，应收款占比低，说明公司资金储备较为充裕，资金周转效率高；非流动资产合计 40.37 亿，其中固定资产和在建工程合计 36.71 亿，主要对应公司的船舶资产，其他非流动资产占比很低。

图13：公司流动资产中速动资产比例高（亿元）


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图14：公司非流动资产结构清晰，主要为船舶资产（亿元）


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

3. 行业高进入壁垒，供给端严格审批有助于公司份额提升

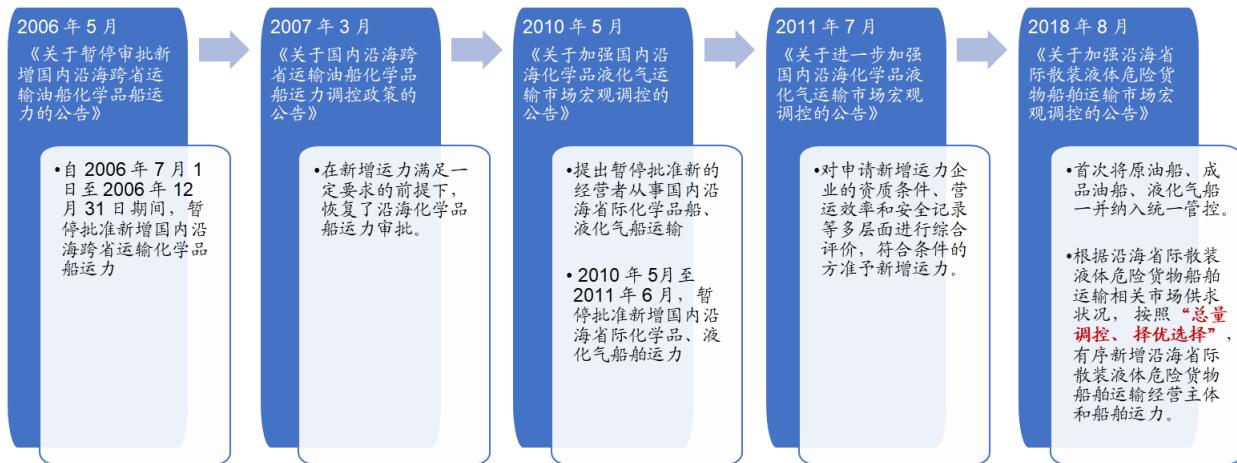
3.1 危化品航运业进入壁垒高，新增运力审批严格

危化品航运领域由于对安全与环保有较高的要求，因此具备较高的进入壁垒。为加强沿海省际散装液体危险货物船舶运输市场准入管理，促进水路运输安全绿色健康有序发展，06 年以来交通运输部不断完善新增运力宏观管控政策。

在此背景下，行业提升运力的方式主要分为两种，一种是存量船舶的以旧换新，通过淘汰老旧的小型船，并新建更安全环保的大型船实现；另一种则是通过每年的新增运力综合评审，评分排名靠前的企业能够获得新增运力。

经过多年的政策优化迭代，2018 年发布的《关于加强沿海省际散装液体危险货物船舶运输市场宏观调控的公告》（交通运输部公告 2018 年第 67 号），首次将原油船、成品油船、液化气船一并纳入，统一管控。同时指出将根据沿海省际散装液体危险货物船舶运输相关市场供求状况，按照“总量调控、择优选择”的总体方针，有序新增沿海省际散装液体危险货物船舶运输经营主体和船舶运力。该公告奠定了目前新增运力评审模式的基础并延续至今。

图15：危化品航运新增船舶审批逐步完善



资料来源：公司招股书，东兴证券研究所

可以看到国内化学品船多年以来数量增长较为缓慢。从 2011 年 7 月的调控开始，行业船舶总数的增长始终维持在一个较低的水平，2013 年国内沿海化学品船数量 279 艘，到 2024 年也仅增长到 291 艘，整体增长较为缓慢。

图16：国内沿海化学品船数量增长较慢（单位：艘）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图17：国内沿海化学品船总载重吨近年来持续增长



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

但另一方面，行业船舶的总载重能力在 19 年之后实现较为明显的提升。随着我国炼化能力持续提升，化学品运输需求持续增长。而“总量调控，择优选择”的大方针下，船舶数量提升空间导致船舶更新换代时船东普遍倾向于购置更大型的船舶，因此行业的船舶大型化趋势较为明显。

可以看到，19 年沿海化学品船的单船平均载重吨不到 4000 吨，而到 2024 年则提升到 5500 吨，显然行业通过以旧换新和新建船舶，在逐步实现大型新船对小型旧船的替代，从而达到更安全，更经济，更环保的目标。

图18：2019 年开始化学品船的大型化趋势较为明显



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

3.2 公司持续在运力审批中拔得头筹，安全管理是公司核心竞争力

在“总量调控，择优选择”的大背景下，拥有更优秀的船队运营能力的企业在运力获取指标上具备较大优势，有助于企业持续提升市场份额。

可以看到，交通运输部于 2019 年开始的多次新增运力评审中，公司均以第一名的成绩获得新增运力指标，足以证明公司在危化品船舶运营层面的实力。

图19：公司在我国新增运力评审中多次拔得头筹

评审届次	评审结果公布时间	参评项目	排名
2019 年沿海省际散装液体危险货物船舶新增运力综合评审	2019 年 11 月	化学品船	第一
2019 年第二次新增沿海省际散装液体危险货物船舶（大型化学品船）综合评审	2020 年 06 月	化学品船	第一
2020 年沿海省际散装液体危险货物船舶新增运力综合评审	2020 年 10 月	化学品船	第一
		成品油船	第一
2021 年沿海省际散装液体危险货物船舶新增运力综合评审	2021 年 12 月	化学品船 液化石油气船（非乙烯） 原油船	第一 第一 第一
2022 年新增沿海省际散装液体危险货物船舶运力专家综合评审	2023 年 1 月	化学品船 液化石油气船（非液氨） 液氨船	第一 第一 第一
2023 年新增沿海省际散装液体危险货物船舶运力专家综合评审	2023 年 10 月	化学品船	第一
2024 年新增沿海省际散装液体危险货物船舶运力专家综合评审	2024 年 9 月	化学品船（1 万载重吨及以下） 化学品船（1.4 万载重吨及以下）	第一 第一
2025 年新增沿海省际散装液体危险货物船舶运力专家综合评审	2025 年 9 月	液化石油气船（非液氨）	第一

资料来源：公司招股书，交通运输部官网，东兴证券研究所

公司能够持续获得新增运力审批，其核心竞争力来自于公司强大的安全管理能力。公司始终高度重视安全管理工作，坚持以大石油公司的高标准检查打造高质量的船队，确保经营风险的有效防控、长期可持续发展和行业领先。公司围绕“零事故、零伤亡、零污染、零滞留、零货损”的长期安全目标，不断筑牢安全防线。根据公司年报，24年及25年上半年，公司体系外部审核通过率100%、石油公司检查通过率达100%、防抗台风成功率100%，成功实现了五个“零”和三个“100%”的整体目标。

公司于2018年被交通运输部评为“安全诚信公司”并连续7年获得签注。截至2025年6月30日，共有8艘船舶获评“安全诚信船舶”，16位船长荣膺“安全诚信船长”称号。公司凭借完整的船舶经营资质、优良的安全航行记录、高效的船舶营运效率等优势，在行业内建立了良好的口碑。

4. 年轻化船队具备较强竞争力，逐步向国际市场迈进

4.1 公司船队结构合理，整体船龄较低具备强竞争力

经过多年的优化更新，公司目前拥有一支结构合理，且整体船龄低，竞争力强的船队。

根据公司官网，截至报告发布日，公司拥有各类散装液体危险货物船舶及船舶订单共计49艘，其中正在运营的船舶40艘，合计运力约49.8万吨；待交付船舶9艘，合计运力17.0万吨，预计在26-27年间逐步交付。由于国内沿海危化品运输市场的运力调控较为严格，公司新增运力大多数用于布局国际市场。

图20：公司船队主体为化学品船，整体船龄较低

化学品船	船名	类型	载重吨	建成时间	货仓类型	备注	化学品船(子公司)	类型	载重吨	建成时间	货仓类型	备注	
1 兴通19	化学品船	3801	Aug-14	不锈钢			上海兴通冷链航运有限责任公司	33 兴通海鸥	油化船	25900	Mar-27	不锈钢	待交付
2 兴通17	化学品船	3833	Dec-24	不锈钢			34 兴通海燕	油化船	25900	Jun-27	不锈钢	待交付	
3 兴通16	化学品船	4004	Dec-15	不锈钢			35 善仁	油化船	6575	Feb-10	涂层		
4 兴通7	化学品船	5258	Dec-21	不锈钢			36 善义	油化船	6929	Jun-12	不锈钢		
5 兴通96	化学品船	8795	Jul-23	不锈钢			37 善时	油化船	6943	May-12	不锈钢		
6 兴通739	化学品船	11495	Jan-21	不锈钢			38 善能	油化船	6998	Jan-12	不锈钢		
7 兴通729	化学品船	11995	Dec-22	不锈钢			39 善治	油化船	7000	Sep-11	不锈钢		
8 兴通719	化学品船	12499	Mar-11	不锈钢			40 善通	油化船	9862	Nov-25	不锈钢		
9 兴通开元	化学品船	19803	Nov-13	不锈钢			41 善邦	油化船	13000	Dec-25	不锈钢	待交付	
10 兴通759	化学品船	27356	Jun-12	不锈钢			42 善明	油化船	13800	Sep-26	不锈钢	待交付	
11 兴通789	化学品船	44997	Jul-10	涂层			43 善德	油化船	13800	Nov-26	不锈钢	待交付	
12 兴通6	油化船	5497	Dec-18	不锈钢									
13 兴通89	油化船	6994	Sep-10	涂层									
14 兴通59	油化船	7487	Aug-24	不锈钢									
15 兴通56	油化船	7490	Oct-19	不锈钢									
16 兴通79	油化船	7995	Sep-22	不锈钢									
17 兴通99	油化船	9002	Jul-11	涂层									
18 兴通66	油化船	11241	Jan-11	涂层									
19 兴通开和	油化船	7493	Dec-23	不锈钢									
20 兴通开明	油化船	11998	Jan-24	不锈钢									
21 兴通开拓	油化船	13109	Oct-24	不锈钢									
22 兴通开祥	油化船	13121	Nov-20	不锈钢									
23 兴通开盛	油化船	13185	Jan-24	不锈钢									
24 兴通开进	油化船	17427	Apr-20	涂层									
25 兴通开诚	油化船	18188	Oct-22	涂层									
26 兴通海豹	油化船	25996	Dec-25	不锈钢									
27 兴通海狮	油化船	25997	Sep-25	不锈钢									
28 兴通海豚	油化船	27260	Aug-13	不锈钢									
29 兴通开荣	油化船	13000	Jul-26	不锈钢	待交付								
30 兴通开勇	油化船	13000	Jan-27	不锈钢	待交付								
31 兴通海象	油化船	25900	Mar-26	不锈钢	待交付								
32 兴通海马	油化船	25900	Jun-26	不锈钢	待交付								

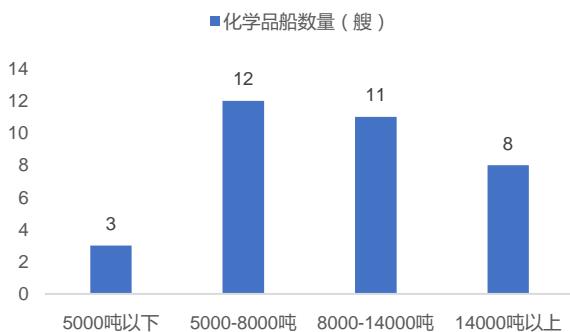
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

公司船队主体为化学品船，目前共计34艘在运营，9艘待交付。此外公司还运营3艘成品油船和3艘LPG船。

我们认为公司化学品船队具备较强的市场竞争力，主要系以下几个原因：

1. 公司新船占比较高，整体船龄较低。公司 34 条在运营化学品船中，17 艘系 2020 年之后建成交付，新船占比高；3 艘为 2015-2020 年交付，14 艘为 2010-2015 年交付。根据 Drewry 数据，全球化学品船船龄超 15 年以上的占比达 51.4%，而公司化学品船队平均船龄不到 8 年，在环保压力日益加剧的情况下，公司新船的市场竞争力较强。
2. 公司船舶吨位整体较大，5000 载重吨级以上化学品船舶占比超 90%，符合行业发展需求。目前公司 5000 载重吨以下的化学品船仅 3 艘，载重吨在 5000-8000 吨之间的 12 艘，8000-14000 吨的 11 艘，大于 14000 吨的 8 艘，从低到高覆盖了化学品船的各个吨位段，能够满足不同体量客户的运输需求。
3. 公司化学品船适货性强。为加强公司船舶适货性，公司大部分船舶都采用不锈钢货舱，新建船舶均采用双相不锈钢货舱，能够容纳目前大部分种类的液体化工品，也可以向下兼容运输成品油，提升了公司船舶的市场竞争力。

图21：公司船队覆盖了化学品船的各个吨位段



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图22：公司化学品船平均船龄较低



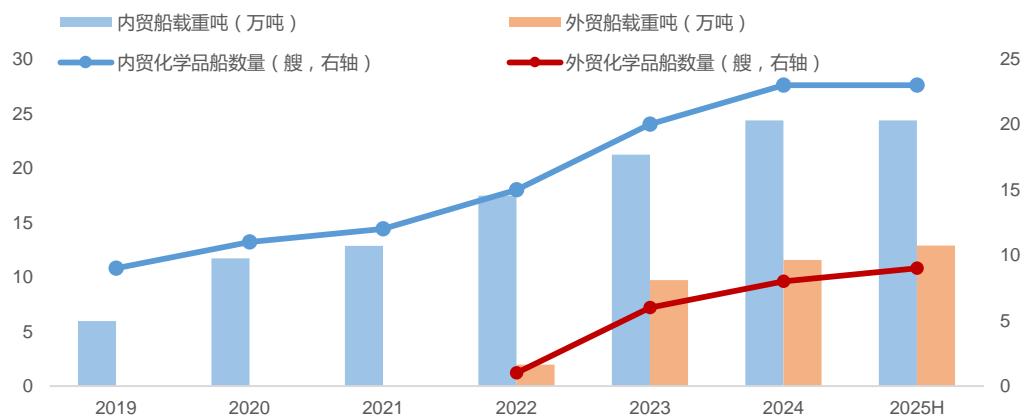
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

4.2 向国际市场迈进是公司后续的重点发展方针

公司 2022 年之前主要经营沿海液体化工品运输，2022 年之后开始逐步涉足国际市场，并持续加大投入。我们认为综合考虑国内与国际市场的供需格局，在当前时间点重点投入国际市场是较为合理的选择。一方面，国内市场新增运力审核较为严格，且目前国内炼厂景气度偏弱；另一方面，国际化学品船队的老龄化问题日益突出。

根据 Drewry 预测，2024-2030 年间全球化学品航运吨英里需求保持增长，年复合增长率为 1.1%。从船舶供给端分析，截至 2025 年 6 月末，全球共有 5166 艘化学品船舶（含油化两用船），合计 1.34 亿载重吨，其中 15 年以上船舶 2655 艘，占比 51.4%；20 年以上船舶 942 艘，占比 18.23%，全球化学品船队呈现明显的“老龄化”趋势。在行业环保要求日益提升的大背景下，节能环保的新型化学品船具备显著的市场竞争优势。

图23：公司持续加大国际航线船舶投入，截至 2025 年中报已经投入 9 艘化工品船



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

在全球化学品船队老龄化加剧的背景下，公司不断加大外贸化学品船的投放，目前公司国际航线已经覆盖东北亚、东南亚、中东、地中海、欧洲、美东及南美洲。截至 25 年中报，公司外贸船数量达 9 艘，载重吨合计 12.88 万吨，已经初具规模。随着公司在手订单逐步交付，公司外贸化学品船队规模还将持续提升。

为提升市场竞争力，持续拓展国际市场，公司与武昌船舶重工签约建造了6艘大型外贸化学品船，该船型为国内首型25900吨级甲醇双燃料不锈钢化学品船，配备了智能航行、智能机舱、智能能效和智能信息集成平台，实现了船舶运营的全面智能化，不仅提高了船舶的运营效率和安全性，还大大降低了能源消耗和排放，是公司的王牌船型。目前6艘船舶中的“兴通海狮”与“兴通海豹”已经投入运营，剩余四艘计划于26-27年逐步投产。

图24：公司国际业务主要航线覆盖全球主要炼化产区



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

5. 下游产业景气度或底部回升，内贸供给端增速有望逐步回落

5.1 下游产业景气度或触底回升，炼化转型升级利好行业长期需求

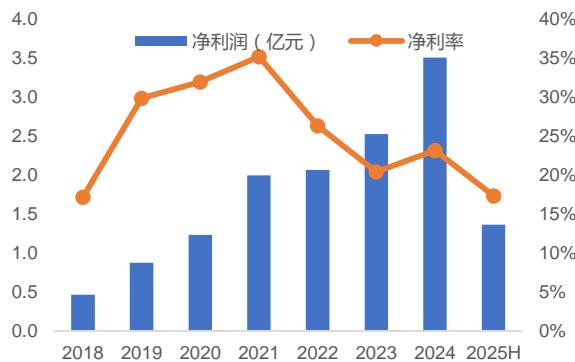
公司所属的沿海化学品运输行业呈现出较强的周期属性，企业业绩受行业运价影响较为明显。由于液体化工品的主流品类多为原油炼化产物，其上下游客户及航线分布与成品油运输较为类似，整体景气度也与炼化行业直接关联，故液体化工品运价与成品油运价整体具备明显的正相关。25年BCTI（成品油运价）指数整体不及23和24年，运价偏低导致公司净利润率从24年的23%左右降至25年上半年的17%左右。

图25：BCTI指数25年处于较低水平



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图26：运价偏低导致公司25年业绩承压

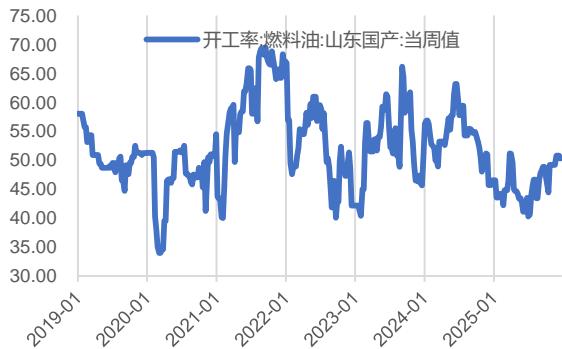


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

我们认为行业目前运价承压主要系下游需求端景气度较低。公司运输的液体危化品主要来自各地炼厂，可以看到24年下半年以来，山东炼厂的开工率降至较低水平，化工行业的产能利用率则在25年Q2降至疫情以来的最低点，导致液体危化品运输需求不足。

但也需要看到，今年下半年以来，下游行业的开工率有触底回升的趋势。随着下游行业景气度的回升，四季度BCTI指数也实现了触底回升，预计对公司业绩会形成一定利好。

图27：山东炼厂开工率有底部回升趋势



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图28：化工行业产能利用率Q3触底回升



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

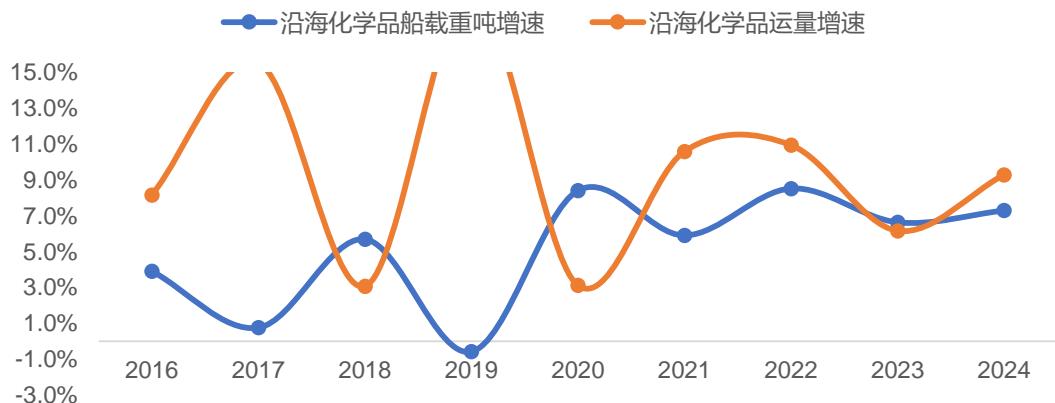
从中远期角度考虑，当前炼化行业面临的阵痛以及淘汰落后产能实现转型升级的趋势，对液体化工品运输行业有望形成长期利好。考虑到我国目前能源消耗结构的变化，成品油需求在可见的未来达峰是较大概率事件，

石油化工需要更多发挥原料属性而非燃料属性，即减少成品油生产，增加化工原料产出。产品结构调整需要平衡短期效益和长期竞争力，在减少成品油生产的同时，增加高附加值化工产品的比重。这为液体化工品运输需求的长期增长奠定了基础。

5.2 供给端看，内贸船平均船龄已降至较低水平，后续运力增长有望放缓

2020年以来，沿海化学品船载重吨的增速整体高于2020年以前，进入了一段供给的快速增长期。但即使如此，行业运量的增速依旧略高于船舶载重吨的增速。我们认为目前行业供需处于紧平衡状态。

图29：长期看，化学品船行业运量增速快于船舶载重吨增速



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

同时从供给端看，我们认为本轮行业船舶更新换代的进程进入中后期，行业的新增运力增长有望逐步放缓。

行业2020年以来较高的增速主要来自船舶更新换代的过程。沿海化学品船舶的运力增长主要来自两方面，一是通过新增船舶审批的方式获得增量，二是通过船舶置换，在退出老旧船舶的同时更新更大吨位的化学品船。由于化学品船的新增审批一直较为严格，行业运力的增长很大一部分来源于对老旧船的置换。

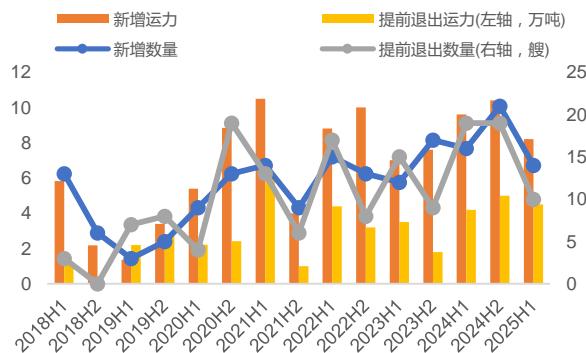
可以看到，行业每年新增船舶数量和提前退出船舶的数量成明显的正比关系，且行业新增运力吨位稳定高于提前退出运力的吨位，也就是行业通过“小船换大船”的方式提升实际运力。

图30：国内化学品老旧船（船龄12年以上）占比较高



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图31：国内沿海化学品船正在经历更新换代的过程



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

我们预计行业后续的运力增速会有所下降。一方面，经过前几年高强度的船舶更替，沿海化学品船的平均船龄已经由21年高峰的11.2年降至25年的9.1年，行业平均船龄降至较低水平，在行业整体船龄较低的情况下，更新替换的进程有望放缓。另一方面，23年以来行业新增获批运力呈下降趋势。因此，我们预计后续行业的供给增速将逐步放缓，再叠加下游炼化景气度的回升以及炼化转型升级带动化工品产出占比提升，液体化学品运输业的供需关系有望逐步改善。

图32：沿海化学品船平均船龄降至较低水平



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图33：23年以来新增获批运力呈下降趋势



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

6. 盈利预测与投资建议：新增运力投产提升竞争力，静待下游需求回暖

公司25年业绩短期承压，但我们认为目前下游需求已经处于底部，后续有望回暖。此外公司后续船舶订单预计于26-27年间持续投产，公司船队竞争力将持续提升。

我们预计公司2025-2027年净利润分别为2.85、3.51和4.29亿元，对应EPS分别为1.02、1.25和1.53元。当前股价对应2025-2027年PE值分别为15.7、12.7和10.4倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

7. 风险提示

行业政策出现重大变化、下游需求恢复不及预期、船舶安全风险、燃油成本大幅上升。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					单位:百万元						
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业收入	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业成本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	685	653	696	852	1057	营业收入	1237	1515	1598	1945	2235	营业成本	826	969	1124	1371	1552
货币资金	429	443	479	591	760	营业税金及附加	3	6	6	8	8	管理费用	57	64	67	82	94
应收账款	113	106	112	136	156	营业费用	12	17	18	21	24	财务费用	32	28	27	22	16
其他应收款	14	22	23	28	32	研发费用	2	1	1	2	2	资产减值损失	0	0	0	0	0
预付款项	1	4	4	4	4	公允价值变动收益	2	4	4	4	4	投资净收益	6	5	5	5	5
存货	50	49	56	69	78	加：其他收益	8	3	3	4	4	营业利润	318	452	367	452	553
其他流动资产	45	7	7	7	7	少数股东损益	9	6	5	6	8	归属母公司净利润	252	350	285	351	429
非流动资产合计	3113	3708	3806	3889	3953							主要财务比率					
长期股权投资	52	72	72	72	72	利润总额	332	450	367	452	553	营业外收入	2	0	0	0	0
固定资产	2485	2996	3171	3352	3447	所得税	71	93	77	95	116	营业外支出	-12	2	0	0	0
无形资产	17	17	26	34	42	净利润	261	357	290	357	437	净利润率 (%)	21.09%	23.55%	18.16%	18.38%	19.54%
其他非流动资产	137	102	107	112	118	归属母公司净利润增长	22.28%	38.95%	-18.64%	23.18%	22.23%	毛利率 (%)	33.24%	36.00%	29.69%	29.50%	30.57%
资产总计	3799	4360	4502	4741	5010	归属于母公司净利润率 (%)	6.64%	8.04%	6.33%	7.41%	8.57%	ROE (%)	11.43%	13.76%	10.23%	11.40%	12.47%
流动负债合计	570	679	577	565	565	成长能力						偿债能力					
短期借款	17	112	28	0	0	营业收入增长	57.66%	22.43%	5.50%	21.69%	14.95%	资产负债率 (%)	36%	36%	33%	30%	26%
应付账款	127	166	180	225	252	营业利润增长	12.41%	42.03%	-18.81%	23.18%	22.23%	流动比率	1.20	0.96	1.21	1.51	1.87
预收款项	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	22.28%	38.95%	-18.64%	23.18%	22.23%	速动比率	1.12	0.89	1.11	1.39	1.73
一年内到期的非流动负债	341	326	293	264	237	少数股东损益	9	6	5	6	8	总资产周转率	0.37	0.37	0.36	0.42	0.46
非流动负债合计	792	899	899	849	749	归属母公司净利润率 (%)	6.64%	8.04%	6.33%	7.41%	8.57%	应收账款周转率	11.30	13.85	14.71	15.73	15.32
长期借款	771	832	832	782	682	净利润率 (%)	21.09%	23.55%	18.16%	18.38%	19.54%	应付账款周转率	12.56	10.34	9.25	9.59	9.37
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.90	1.25	1.02	1.25	1.53	总资产净利率 (%)	11.43%	13.76%	10.23%	11.40%	12.47%
负债合计	1363	1578	1475	1413	1313	每股净现金流(最新摊薄)	-0.53	0.06	0.13	0.40	0.60	每股净资产(最新摊薄)	7.88	9.10	9.95	11.00	12.29
实收资本(或股本)	280	280	280	280	280	每股净收益(最新摊薄)	0.90	1.25	1.02	1.25	1.53	长期投资减少	0	0	11	0	0
资本公积	1252	1227	1227	1227	1227	每股净现金流(最新摊薄)	-0.53	0.06	0.13	0.40	0.60	投资收益	6	5	5	5	5
未分配利润	654	941	1164	1437	1772	每股净资产(最新摊薄)	7.88	9.10	9.95	11.00	12.29	筹资活动现金流	162	128	-189	-186	-211
归属母公司股东权益合计	2207	2547	2786	3081	3442	每股收益(最新摊薄)	0.90	1.25	1.02	1.25	1.53	经营活动现金流	521	558	521	605	688
负债和所有者权益	3799	4360	4502	4741	5010	每股净现金流(最新摊薄)	-0.53	0.06	0.13	0.40	0.60	投资活动现金流	521	-668	-294	-308	-308
现金流量表	单位:百万元					每股指标(元)						筹资活动现金流					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标(元)						经营活动现金流	521	558	521	605	688
经营活动现金流	521	558	521	605	688	每股指标(元)						投资活动现金流	162	128	-189	-186	-211
净利润	261	357	290	357	437	每股收益(最新摊薄)	0.90	1.25	1.02	1.25	1.53	筹资活动现金流	0	0	0	0	0
折旧摊销	156	206	218	234	254	每股净现金流(最新摊薄)	-0.53	0.06	0.13	0.40	0.60	经营活动现金流	521	-668	-294	-308	-308
财务费用	32	28	27	22	16	每股净资产(最新摊薄)	7.88	9.10	9.95	11.00	12.29	投资活动现金流	162	128	-189	-186	-211
应收账款减少	-7	7	-6	-24	-20	每股净现金流(最新摊薄)	-0.53	0.06	0.13	0.40	0.60	筹资活动现金流	0	0	0	0	0
预收帐款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.88	9.10	9.95	11.00	12.29	经营活动现金流	521	-668	-294	-308	-308
投资活动现金流	521	-668	-294	-308	-308	每股净资产(最新摊薄)	7.88	9.10	9.95	11.00	12.29	投资活动现金流	162	128	-189	-186	-211
公允价值变动收益	2	4	4	4	4	每股净资产(最新摊薄)	7.88	9.10	9.95	11.00	12.29	筹资活动现金流	0	0	0	0	0
长期投资减少	0	0	11	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.88	9.10	9.95	11.00	12.29	经营活动现金流	521	-668	-294	-308	-308
投资收益	6	5	5	5	5	每股净资产(最新摊薄)	7.88	9.10	9.95	11.00	12.29	投资活动现金流	162	128	-189	-186	-211
筹资活动现金流	162	128	-189	-186	-211	每股净资产(最新摊薄)	7.88	9.10	9.95	11.00	12.29	经营活动现金流	521	-668	-294	-308	-308
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.88	9.10	9.95	11.00	12.29	投资活动现金流	162	128	-189	-186	-211
长期借款增加	187	60	0	-50	-100	每股净资产(最新摊薄)	7.88	9.10	9.95	11.00	12.29	筹资活动现金流	0	0	0	0	0
普通股增加	80	0	0	0	0	P/E	17.76	12.78	15.70	12.74	10.42	经营活动现金流	521	-668	-294	-308	-308
资本公积增加	-80	-25	0	0	0	P/B	2.03	1.76	1.61	1.45	1.30	投资活动现金流	162	128	-189	-186	-211
现金净增加额	1204	18	37	111	169	EV/EBITDA	10.47	7.92	8.66	7.04	5.66	筹资活动现金流	0	0	0	0	0

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递 2025 年 11 月数据点评：件量增速降至低谷，申通完成对丹鸟并表	2025-12-23
行业普通报告	航空机场 2025 年 11 月数据点评：国内供需继续改善，日本航线影响整体可控	2025-12-16
行业深度报告	交通运输行业 2026 年投资策略：聚焦反内卷受益板块及高确定性个股	2025-12-10
行业普通报告	快递 10 月数据点评：件量增速降至较低水平，双十一热度略低预期	2025-11-21
行业普通报告	航空机场 10 月数据点评：行业供需关系整体向好，客座率继续提升	2025-11-18
行业深度报告	航空业三季报综述：客座率维持较高水平，燃油成本下降利好航司业绩	2025-11-06
行业普通报告	快递 9 月数据点评：通达系单票收入继续回升	2025-10-24
行业普通报告	航空机场 9 月数据点评：客座率整体维持较高水平，国际线同比提升明显	2025-10-17

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，9年投资研究经验，2015-2018年就职于广发证券发展研究中心，2019年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526