



# 兴通股份（603209.SH）：运价短期承压，船舶出售带动 Q1 利润增长

2026 年 4 月 27 日

推荐/维持

兴通股份

公司报告

**事件：**2025 年公司实现营收 16.28 亿元，同比增长 7.51%，实现归母净利润 2.70 亿元，同比下降 22.95%。Q1 公司归母净利润 1.11 亿元，同比增长 51.11%，Q1 盈利大幅增长主要系出售船舶的一次性收益，剔除该影响则利润略有下降。

**公司运力规模持续提升，未来增量主要是外贸化学品船：**25 年公司下属船舶共计 40 艘，运力规模达 50.13 万载重吨，船队规模较去年同期的 37 艘，42.95 万载重吨继续增长。

内贸方面，25 年公司拥有沿海省际化学品船舶 24 艘，26.23 万载重吨（若剔除一季度被出售的兴通 19 号，则为 23 艘，25.85 万载重吨），占市场总运力比重约 15.59%，24 年同期为 23 艘，24.26 万载重吨，25 年较 24 年略有增长；外贸方面，25 年公司内贸化学品船由 8 艘增至 10 艘，总载重吨由 11.57 万吨提升至 16.88 万吨。此外，在建的 9 艘船舶中，8 艘为外贸化学品船，运力规模 15.72 万载重吨。很明显，公司后续的扩张重点在外贸领域。

**国内业务毛利率下降，行业运价下半年止跌回稳：**2025 年受宏观经济需求偏弱和下游炼化行业产能结构调整影响，国内化工品运输整体运价与运量表现承压，中国沿海散装液体化学品平均运价同比下降约 12.5%。下半年，随着国家石化行业控产能、反内卷政策落地见效、炼化行业景气度逐步回升，运价呈现止跌企稳的趋势。供给端看，国内沿海化学品船队总吨位 25 年同比增长 3.6%，较 20-24 年 6-8% 的增速有明显下降，老旧船舶加速出清，供需格局有望优化。

成品油运输方面，市场呈现需求放缓、运力主动收缩、运价先抑后稳的格局，2025 年末沿海省际油船较 2024 年减少 56 艘、19.0 万载重吨，总吨位下降 1.6%。与化学品船类似的，沿海成品油运输市场的老旧船舶也在加速出清。

受沿海化学品和成品油运输运价整体下行影响，公司国内市场营销 9.15 亿元，毛利率 33.91%，毛利率较 24 年同期下降 6.69pct。25 年公司首次与巴斯夫达成合作，签订 2.5+1 年期 COA 水路运输合同；成功与埃克森美孚等高端客户达成合作，进一步优化客户结构。

**国际业务进入扩张阶段，打造有竞争力的船队：**公司境外收入的主要来源是公司外贸化学品船队。25 年公司境外收入 7.14 亿元，同比增长 19.1%，毛利率 22.09%，同比下降 6.89pct，利润率下降主要系受下游需求偏弱、关税扰动以及 2024 年红海危机催生的高基数效应叠加影响，行业运价出现下滑。

25 年公司开拓跨大西洋、跨太平洋等航线，全年服务客户覆盖 47 个国家和地区，靠泊全球 214 个港口。客户拓展方面，公司新增沙特阿美、马来西亚国家石油公司、法拉比石化集团等客户。截至 2026 年 1 月，全球化学品船舶按载重吨统计，船龄超过 20 年的占比约 22%，船龄超过 15 年的占比约 52%，船队老化较为严重。公司外贸船队持续新增高端不锈钢化学品船，具备较强的市场竞争力。

**26Q1 盈利提升主要系出售船舶的一次性收益：**26Q1 公司实现营收 4.68 亿元，同比增长 22.28%，实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 51.1%，盈利增长主要系公司出售船舶带来了约 6100 万元的资产处置收益。若剔除该影响，考虑扣非后净利润，则 Q1 为 0.61 亿元，同比下降 13.98%，主要系 26Q1 行业运

## 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。

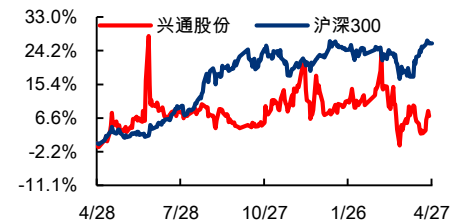
资料来源：公司公告、同花顺

## 交易数据

52 周股价区间（元）	18.07-14.16
总市值（亿元）	49.14
流通市值（亿元）	48.61
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	4.73

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

价不及 25 年同期。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2026-2028 年净利润分别为 3.31、3.34 和 3.91 亿元，对应 EPS 分别为 1.02、1.03 和 1.20 元。我们看好公司拓展国际业务的市场前景，高端化、绿色化、智能化的外贸船队在国际市场具备较强竞争力，有望推动公司走出第二增长曲线。我们维持公司的“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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,514.74	1,628.42	1,933.44	2,184.35	2,263.77
增长率 (%)	22.43%	7.51%	18.73%	12.98%	3.64%
归母净利润 (百万元)	42	269.99	330.76	334.32	391.38
增长率 (%)	38.95%	-22.95%	22.51%	1.08%	17.07%
净资产收益率 (%)	13.76%	8.00%	9.05%	8.50%	9.18%
每股收益 (元)	1.25	0.88	1.02	1.03	1.20
PE	12.10	17.18	14.86	14.70	12.56
PB	1.66	1.46	1.34	1.25	1.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

**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							
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产合计</b>	653	1162	1085	1336	1690	<b>营业收入</b>	1515	1628	1933	2184	2264						
货币资金	443	657	712	927	1271	<b>营业成本</b>	969	1161	1416	1582	1598						
应收账款	106	146	174	196	203	营业税金及附加	6	7	8	9	9						
其他应收款	22	18	22	25	26	营业费用	17	20	23	25	26						
预付款项	4	8	8	8	8	管理费用	64	66	78	88	92						
存货	49	70	86	96	97	财务费用	28	37	58	63	50						
其他流动资产	7	63	63	63	63	研发费用	1	1	1	1	2						
<b>非流动资产合计</b>	3708	4502	4765	4811	4642	资产减值损失	0	0	0	0	0						
长期股权投资	72	71	71	71	71	公允价值变动收益	4	1	1	1	1						
固定资产	2996	3631	3945	4195	4181	投资净收益	5	10	10	10	10						
无形资产	17	16	25	33	41	加: 其他收益	3	4	5	5	6						
其他非流动资产	102	94	98	103	108	<b>营业利润</b>	452	348	426	431	504						
<b>资产总计</b>	4360	5663	5849	6147	6332	营业外收入	0	0	0	0	0						
<b>流动负债合计</b>	679	871	785	846	795	营业外支出	2	7	0	0	0						
短期借款	112	28	0	0	0	<b>利润总额</b>	450	342	426	431	504						
应付账款	166	357	334	426	404	所得税	93	67	90	90	106						
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	357	275	337	340	399						
一年内到期的非流动负债	326	349	314	283	254	少数股东损益	6	5	6	6	7						
<b>非流动负债合计</b>	899	1092	1080	1030	930	归属母公司净利润	350	270	331	334	391						
长期借款	832	1016	1016	966	866	<b>主要财务比率</b>											
应付债券	0	0	0	0	0		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
<b>负债合计</b>	1578	1963	1865	1876	1725	<b>成长能力</b>											
少数股东权益	236	324	330	336	343	营业收入增长	22.43%	7.51%	18.73%	12.98%	3.64%						
实收资本(或股本)	280	325	325	325	325	营业利润增长	42.03%	-23.00%	22.39%	1.08%	17.07%						
资本公积	1227	1821	1821	1821	1821	归属于母公司净利润增长	38.95%	-22.95%	22.51%	1.08%	17.07%						
未分配利润	941	1138	1396	1657	1962	<b>获利能力</b>											
归属母公司股东权益合计	2547	3376	3654	3935	4264	毛利率(%)	36.00%	28.73%	26.76%	27.56%	29.40%						
<b>负债和所有者权益</b>	4360	5663	5849	6147	6332	净利率(%)	23.55%	16.88%	17.42%	15.58%	17.60%						
<b>现金流量表</b>						单位: 百万元						总资产净利润(%)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		8.04%	4.77%	5.65%	5.44%	6.18%						
							ROE(%)	13.76%	8.00%	9.05%	8.50%	9.18%					
<b>经营活动现金流</b>	558	504	564	719	691	<b>偿债能力</b>											
净利润	357	275	337	340	399	资产负债率(%)	36%	35%	32%	31%	27%						
折旧摊销	206	238	253	271	287	流动比率	0.96	1.33	1.38	1.58	2.13						
财务费用	28	37	58	63	50	速动比率	0.89	1.25	1.27	1.47	2.00						
应收帐款减少	7	-40	-27	-23	-7	<b>营运能力</b>											
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.32	0.34	0.36	0.36						
<b>投资活动现金流</b>	558	-1046	-335	-306	-106	应收账款周转率	13.85	12.93	12.09	11.82	11.34						
公允价值变动收益	4	1	1	1	1	应付账款周转率	10.34	6.24	5.60	5.75	5.45						
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>											
投资收益	5	10	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	1.25	0.88	1.02	1.03	1.20						
<b>筹资活动现金流</b>	128	717	-174	-198	-241	每股净现金流(最新摊薄)	0.06	0.54	0.17	0.66	1.06						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.10	10.39	11.24	12.11	13.12						
长期借款增加	60	184	0	-50	-100	<b>估值比率</b>											
普通股增加	0	45	0	0	0	P/E	12.10	17.18	14.86	14.70	12.56						
资本公积增加	-25	595	0	0	0	P/B	1.66	1.46	1.34	1.25	1.15						
<b>现金净增加额</b>	1243	175	56	215	345	EV/EBITDA	7.56	9.50	7.81	6.99	5.73						

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	快递行业 2026 年 3 月数据点评：申通件量高增长，圆通单票收入环比降幅较大	2026-04-23
行业普通报告	航空机场 2026 年 3 月数据点评：国内航线需求稳健提升，国际航线表现强势	2026-04-16
行业普通报告	快递行业 2026 年 1-2 月数据点评：反内卷持续发力，通达系单票收入同比提升明显	2026-03-25
行业普通报告	航空机场 2026 年 2 月数据点评：春运表现良好，中东局势动荡利好中欧直飞航线	2026-03-18
行业普通报告	航运行业：伊朗局势升级，保障原油运输成关注焦点，油运运价持续景气	2026-03-01
行业普通报告	航空机场 2026 年 1 月数据点评：春节错期导致 1 月数据平淡，春运数据表现良好	2026-02-25
行业普通报告	快递行业 2025 年 12 月数据点评：件量增速继续探底，单票收入维持稳定	2026-01-22
行业普通报告	航空机场 2025 年 12 月数据点评：国内线表现明显优于 24 年，国际线供给略有过剩	2026-01-16
公司深度报告	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	2025-12-27

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的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法律责任。

## 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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526