

公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2026 年 04 月 30 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	14.88
总市值（亿元）	48.36
总股本（亿股）	3.25

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】兴通股份：2025 三季报点评：量价不振继续压制业绩，看好公司穿越周期能力-2025.10.26

【兴证交运】兴通股份：2025 半年报点评：量价不振压制业绩，关注公司长期优势-2025.08.26

分析师：王凯

 S0190521090002
 wangkai21@xyzq.com.cn

研究助理：林翰

linhan1@xyzq.com.cn

兴通股份(603209.SH)

2025 年报及 2026 一季报点评： 量价不振继续压制业绩，看好公司穿越周期能力

投资要点：

- **事件：兴通股份发布 2025 年度报告及 2026 一季报。** 据报告所述，2025 年公司实现营业收入 16.28 亿元，同比增长 7.51%；归母净利润 2.70 亿元，同比减少 22.95%；扣非归母净利润 2.64 亿元，同比减少 22.11%。2026 年一季度，公司实现营业收入 4.68 亿元，同比增长 22.28%；归母净利润 1.11 亿元，同比增长 51.11%；扣非归母净利润 0.61 亿元，同比减少 13.98%。
- **化学品运价下行态势持续，公司业绩受大环境压制。**
 - 2025 年，化学品航运市场继续处于下行态势中，BCTI 同比下滑 18.5%，新加坡-鹿特丹 1000 公吨普通化学品运价同比下滑 32.8%，新加坡-休斯敦 1000 公吨特种化学品运价同比下滑 16.8%；同时，内贸化学品运价亦较不景气，据沛君航运数据，几条内贸化学品主航线 2025 年均价较 2024 亦同比下滑 11.4%。在此背景下，公司业绩受大环境压制显著，同比下滑实属正常。
 - 2026 年一季度虽运价在美伊战争刺激下有所回升，但同比仍下滑，新加坡-鹿特丹 1000 公吨运价同比减少 4.6%，新加坡-休斯敦 1000 公吨运价同比减少 10.8%，内贸主要航线运价亦同比下滑 7.1%，叠加原油减供、炼厂降产能带来的货量减少，公司一季度扣非归母净利润同比下行亦属正常，增收不增利形态继续；扣非前的归母净利润上涨主要来自出售老旧船舶带来的收益。
- **公司继续处于内贸市场领先地位，未来景气度有望见底回升。** 2025 年，公司拥有内贸船舶 30 艘，合计 33.25 万载重吨，占全国沿海化学品船总运力的 15.59%；同时持有 1 艘在建内贸化学品船订单，运力 1.30 万载重吨。2025 年，公司与巴斯夫签订了 2.5+1 年期的 COA 水路运输合同，且于 10 月再度获得交通运输部综合评审第一名，得到 7000 立方化学品新增运力配额。2025 年下半年，随着国内化工“反内卷”政策有序铺开，落后产能出清加速，国内化工品产品价格指数（CCPI）自 11 月起触底回升，PX 等核心产品开工率多有上升趋势，其景气回升有望向运输端传导。
- **船队规模有序增长，外贸业务快速扩张。** 在不断巩固内贸优势的同时，公司阔步挺进国际化学品运输市场，着力打造全球性品牌。外贸市场方面，公司拥有 10 艘外贸化学品船，运力规模 16.88 万载重吨；同时持有 8 艘在建外贸化学品船订单，运力 15.72 万载重吨，与现有船队规模几乎相当。公司于 2025 年开拓跨大西洋、跨太平洋等航线，覆盖 47 个国家和地区 214 个港口，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，竞争力进一步突显。公司持续接收新船，塑造年轻高端的船队，同时持续深化运营能力，接入 AI 平台进一步提升运营水平，具有行业领先的资产结构与运营模式。
- **投资建议：公司具有优质资产与强大运营能力，是化学品航运业最能穿越周期的标的之一；待全球化学品运输需求复苏，公司有望释放强大弹性。** 预期其 2026、2027、2028 年归母净利润分别为约 3.49 亿元、3.74 亿元、4.27 亿元，对应 EPS 分别为 1.07 元、1.15 元、1.31 元。以公司 2026 年 4 月 30 日收盘价计算，2026、2027、2028 年的 PE 分别为 13.9 倍、12.9 倍、11.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：运输经营风险；行业竞争加剧；燃油成本扰动利润。**

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1628	2043	2153	2289
同比增长	7.5%	25.4%	5.4%	6.3%
归母净利润（百万元）	270	349	374	427
同比增长	-23.0%	29.3%	7.0%	14.3%
毛利率	28.7%	29.0%	29.4%	30.4%
ROE	8.0%	9.6%	9.4%	9.9%
每股收益（元）	0.83	1.07	1.15	1.31
市盈率	17.9	13.9	12.9	11.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1162	1053	1298	1923
货币资金	657	515	752	1342
交易性金融资产	181	181	185	184
应收票据及应收账款	152	187	195	223
预付款项	8	4	4	4
存货	70	73	76	80
其他	94	93	86	91
非流动资产	4502	4965	5245	4999
长期股权投资	71	75	77	75
固定资产	3631	4078	4311	4133
在建工程	576	626	672	605
无形资产	16	16	17	17
商誉	32	33	35	37
其他	176	135	134	133
资产总计	5663	6018	6543	6923
流动负债	871	954	1156	1165
短期借款	28	228	428	428
应付票据及应付账款	357	218	228	238
其他	486	508	500	499
非流动负债	1092	1091	1091	1091
长期借款	1016	1016	1016	1016
其他	76	75	75	75
负债合计	1963	2045	2247	2256
股本	325	325	325	325
未分配利润	1138	1374	1636	1935
少数股东权益	324	329	336	342
股东权益合计	3700	3973	4297	4667
负债及权益合计	5663	6018	6543	6923

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	270	349	374	427
折旧和摊销	238	233	253	256
营运资金的变动	-29	-188	-4	-12
经营活动产生现金流量	504	417	648	682
资本支出	-757	-717	-516	4
长期投资	-242	-4	-6	3
投资活动产生现金流量	-1046	-677	-518	11
债权融资	121	234	200	0
股权融资	699	0	0	0
融资活动产生现金流量	717	126	107	-103
现金净变动	180	-142	237	590

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1628	2043	2153	2289
营业成本	1161	1451	1521	1594
税金及附加	7	4	4	5
销售费用	20	23	24	26
管理费用	66	96	100	107
研发费用	1	2	2	2
财务费用	37	26	32	32
投资收益	10	13	13	13
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-2	-4	-2	15
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	348	455	486	558
营业外收支	-6	6	6	6
利润总额	342	461	493	564
所得税	67	106	113	130
净利润	275	355	380	434
少数股东损益	5	5	6	7
归属母公司净利润	270	349	374	427
EPS(元)	0.83	1.07	1.15	1.31

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	7.5%	25.4%	5.4%	6.3%
营业利润增长率	-23.0%	30.7%	6.8%	14.8%
归母净利润增长率	-23.0%	29.3%	7.0%	14.3%
盈利能力				
毛利率	28.7%	29.0%	29.4%	30.4%
归母净利率	16.6%	17.1%	17.4%	18.7%
ROE	8.0%	9.6%	9.4%	9.9%
偿债能力				
资产负债率	34.7%	34.0%	34.3%	32.6%
流动比率	1.33	1.10	1.12	1.65
速动比率	1.17	0.95	1.00	1.53
营运能力				
资产周转率	32.5%	35.0%	34.3%	34.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.83	1.07	1.15	1.31
每股经营现金	1.55	1.28	1.99	2.10
估值比率(倍)				
PE	17.9	13.9	12.9	11.3
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn