

2026年08月20日

证券研究报告·2026年中报点评

兴通股份（603209）交通运输

当前价：14.07元

目标价：——元（6个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

沿海化学运输龙头企业，上半年业绩显著增长

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年中报。2026 年上半年，公司实现营业收入 10.19 亿元，同比增长 29.36%；归属于上市公司股东的净利润 2.13 亿元，同比增长 57.11%。
- **公司是国内沿海散装液体化学品航运业的龙头企业。**1997 年公司前身兴通船务公司正式注册成立，2000 年公司获得国内沿海、长江及珠江水系间的成品油、散装化学品运输的经营资质。2022 年公司成功在上海主板挂牌上市。经过多年积累，公司已发展成为国内沿海散装液体化学品航运业的龙头企业，是中国船东协会化工品运输专业委员会副主任单位，也是福建省三大航运领军企业之一。公司在主营业务上不断深耕，持续提质降本增效，以做大做强国内沿海液货危险品运输业务为主线，以开拓清洁能源运输和参与国际海运为两翼，以打造数字化平台为助力，向化工供应链综合服务商转型升级，实现高质量发展。
- **沿海化学品运输：2026 年上半年主要航线运价普遍回升，船队可用率与作业效率有所改善。**2026 年上半年，主要航线运价较 2025 年同期普遍回升。华北-华东、华北-华南和华东-华南航线平均运价分别为 222.50、314.17 和 221.67 元/吨，较 2025 年同期均值分别上涨 11.55%、7.19%和 9.83%。中国沿海化学品运输船队平均营运率和航行率分别为 99.21%和 54.39%，较 2025 年均值分别提高 0.29%和 0.45%，平均航速为 9.62 节，提高 1.74%。同时，平均航次为 6.73 次，下降 8.08%，平均锚泊时间为 16.62 小时，增加 25.06%，平均装卸时间缩短至 14.87 小时，下降 25.85%，船队可用率与作业效率有所改善。
- **公司从事全球散装液体危险货物的水上运输业务。**从营业收入来看，2026 年上半年公司的营收主要来自境外业务，占比约为 54.79%，境内业务占比约 45.21%；毛利贡献方面，境内业务所贡献的毛利占比最高，约为 54.12%，境外占比约 45.88%。境内业务方面，公司深耕国内沿海化学品航运领域近三十年，国内沿海各港口间的运输航线北至辽宁、河北、天津、山东、江苏、上海、浙江，南至广东、广西、海南等省份。在夯实内贸业务优势的基础上，公司积极响应国家“航运强国”和“一带一路”倡议，坚定推进国际化发展战略，持续拓展全球航线网络，优化境外客户结构、投放高端先进运力。截至 2026 年 6 月底，公司的国际航线覆盖 40 个国家和地区，靠泊全球 158 个港口。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026/27/28 年营业收入分别为 19.9、23.3、26.4 亿元，归母净利润分别为 3.3、3.7、4.2 亿元，EPS 分别为 1.01、1.14、1.28 元，对应的 PE 分别为 14、12、11 倍。考虑到公司作为国内领先的沿海危险品运输企业，能够受益于行业的恢复，首次覆盖，建议关注。
- **风险提示：**船舶安全运营风险，燃油价格波动风险，国际业务经营风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1628.42	1994.32	2333.88	2640.42
增长率	7.51%	22.47%	17.03%	13.13%
归属母公司净利润（百万元）	269.99	327.71	370.13	415.37
增长率	-22.95%	21.38%	12.94%	12.22%
每股收益 EPS（元）	0.83	1.01	1.14	1.28
净资产收益率 ROE	7.43%	8.20%	8.58%	8.92%
PE	17	14	12	11
PB	1.35	1.24	1.15	1.05

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：胡光烽

执业证号：S1250522070002

电话：021-58352190

邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

联系人：戚欣龙

邮箱：qixl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.25
流通 A 股(亿股)	3.21
52 周内股价区间(元)	12.53-17.45
总市值(亿元)	45.73
总资产(亿元)	63.28
每股净资产(元)	10.55

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 兴通股份：国内沿海散装液体化学品航运业的龙头企业.....	1
2 沿海化学品运输：2026 年上半年主要航线运价普遍回升，船队可用率与作业效率有所改善.....	3
3 主营业务：从事全球散装液体危险货物的水上运输业务，包括化学品、成品油和液化石油气运输.....	5
3.1 境内业务.....	5
3.2 境外业务.....	7
3.3 船队结构.....	8
4 盈利预测与估值.....	9
5 风险提示.....	10

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司股权结构（2026 年中报披露）	1
图 3：公司 2026 年 H1 主营业务结构情况.....	2
图 4：公司 2026 年 H1 主营业务毛利情况.....	2
图 5：公司 2023 年以来营业收入及增速.....	2
图 6：公司 2023 年以来归母净利润及增速	2
图 7：2026 年上半年沿海化学品运输主要航线平均运价（元/吨）	3
图 8：2026 年上半年沿海化学品运输主要船型平均运价（元/吨）	3
图 9：沿海化学品船各吨级船舶数量占比.....	4
图 10：沿海化学品运输补贴范围内船舶情况占比	4
图 11：中国沿海化学品运输船队平均营运率和航行率	4
图 12：中国沿海化学品运输船队整体周转效率同比呈现分化	4
图 13：公司境内业务运营航线	6
图 14：公司境内业务营业收入及增速	6
图 15：公司境内业务毛利率	6
图 16：公司境外业务运营航线	7
图 17：公司境外业务营业收入及增速	8
图 18：公司境外业务毛利率	8

表 目 录

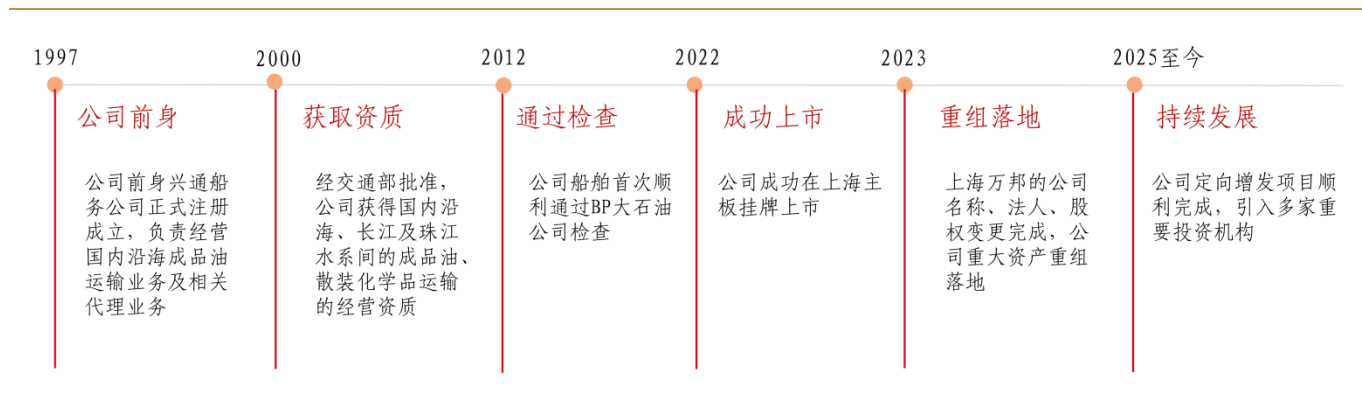
表 1：危化品航运关键特点介绍	3
表 2：公司船队结构.....	8
表 3：分业务收入及毛利率	9
表 4：可比公司估值.....	10
附表：财务预测与估值	11

1 兴通股份：国内沿海散装液体化学品航运业的龙头企业

1997 年，公司前身兴通船务公司正式注册成立，负责经营国内沿海成品油运输业务及相关代理业务。2000 年，经交通部批准，公司获得国内沿海、长江及珠江水系间的成品油、散装化学品运输的经营资质。2012 年公司船舶首次顺利通过 BP 大石油公司检查。2022 年，公司成功在上海主板挂牌上市，同年 11 月公司收购中远龙鹏 15% 的股权提升 LPG 船舶运力，同时公司购买了上海万邦 51% 股权。2023 年，上海万邦的公司名称、法人、股权变更完成，公司重大资产重组落地。2025 年，公司定向增发项目顺利完成，引入多家重要投资机构。

经过多年积累，公司已发展成为国内沿海散装液体化学品航运业的龙头企业，是中国船东协会化工品运输专业委员会副主任单位，也是福建省三大航运领军企业之一。以“1+2+1”战略发展规划为指引，公司在主营业务上不断深耕，持续提质降本增效，以做大做强国内沿海液货危险品运输业务为主线，以开拓清洁能源运输和参与国际海运为两翼，以打造数字化平台为助力，向化工供应链综合服务商转型升级，实现高质量发展。

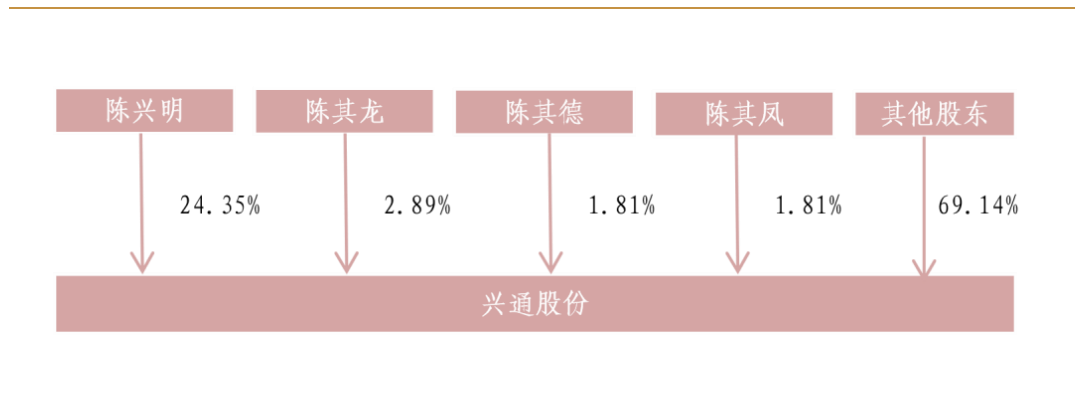
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司控股股东是陈兴明，陈兴明、陈其龙、陈其德、陈其凤为公司实际控制人。截至 2026 年中报披露，陈兴明直接持有公司 24.35% 的股权，是公司董事长和总经理陈其龙的父亲，公司管理层与股东利益高度一致，有助于保持战略定力，更关注企业的长期价值增长。

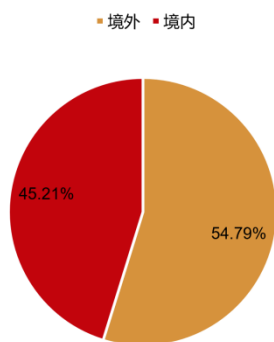
图 2：公司股权结构（2026 年中报披露）



数据来源：wind，西南证券整理

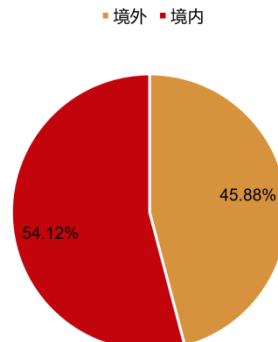
公司主营业务结构：公司从事的是全球散装液体危险货物运输，主要包括化学品、成品油和液化石油气运输。公司所处细分行业属于特种运输，有别于干散货、集装箱运输，行业门槛高。从营业收入来看，2026 年上半年公司的营收主要来自境外业务，占比约为 54.79%，境内业务占比约 45.21%；毛利贡献方面，境内业务所贡献的毛利占比最高，约为 54.12%，境外占比约 45.88%。

图 3：公司 2026 年 H1 主营业务结构情况



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 4：公司 2026 年 H1 主营业务毛利情况



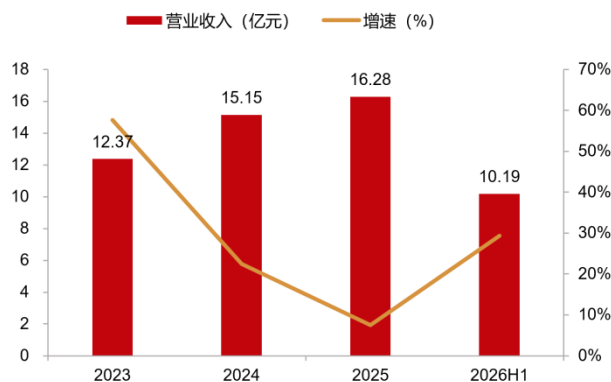
数据来源：iFinD，西南证券整理

公司业绩状况：2023 年以来，公司营业收入整体保持增长态势，营业收入从 2023 年底的 12.37 亿元增长至 2025 年底的 16.28 亿元，归母净利润整体维持在 2 亿元以上。

2026 年 8 月 18 日，公司发布 2026 年中报，2026 年上半年，中东地缘冲突持续发酵，全球核心航运贸易通道受到较大扰动，国际原油及石化产品供给端承压，全球化工及工业品供应链格局迎来深度重构。面对复杂多变的国内外市场环境，公司紧扣国家“海洋强国”“交通强国”战略以及“一带一路”倡议导向，坚定锚定主营业务发展方向，精准把握国内外航线结构性发展机会，持续推进运力规模有序扩充、运输航线统筹优化与船舶精细化运营管理，实现内贸业务稳健增长、外贸业务提质增效，主业盈利底盘进一步筑牢。

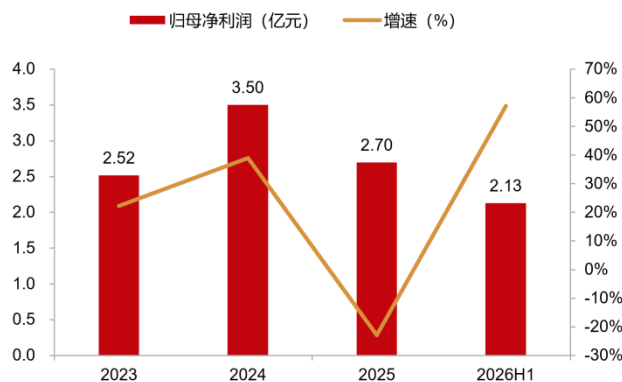
2026 年上半年，公司实现营业收入 10.19 亿元，同比增长 29.36%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.13 亿元，同比增长 57.11%。公司完成散装液体危险货物运输总量为 635.57 万吨，同比增长 3.64%，其中，液体化学品运输总量为 534.99 万吨，同比增长 6.32%。

图 5：公司 2023 年以来营业收入及增速



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 6：公司 2023 年以来归母净利润及增速



数据来源：iFinD，西南证券整理

2 沿海化学品运输：2026 年上半年主要航线运价普遍回升，船队可用率与作业效率有所改善

危化品航运是指通过船舶在水上运输具有易燃、易爆、有毒、腐蚀、放射性等危险特性的化学品的全过程，涵盖装载、运输、卸载及应急处置等环节，需严格遵守国际与国内安全法规，以保障人员、环境与财产安全。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。

表 1：危化品航运关键特点介绍

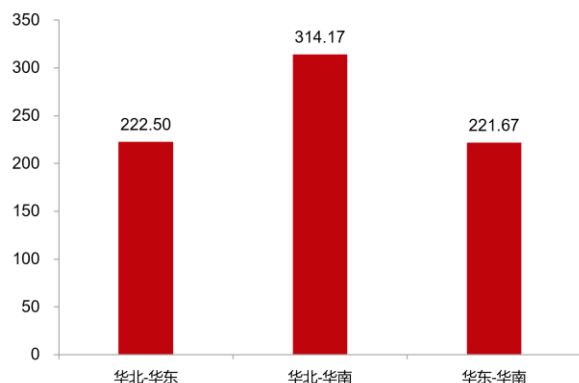
特点	内容
高风险性	运输过程中可能发生泄漏、爆炸、火灾等事故，对水体、土壤及周边生态造成严重污染，需强化安全管理与应急响应
专业性要求	涉及包装设计、积载隔离、设备维护、人员培训等环节，需具备专业技术与资质，如防泄漏包装、通风系统、防静电装置等
环保与可持续性	需采取低排放车辆、电动/氢能源船舶等绿色技术，减少碳排放；配备防污染设备（如围油栏、吸油毡），建立快速反应机制，与消防、环保部门联动

数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

沿海化学品运输是危化品航运的一种，为促进水路运输行业安全绿色、健康有序发展，自 2019 年起，交通运输部加强沿海省际散装液体危险货物船舶运输市场准入管理，根据沿海散装液体危险货物船舶运输市场供需情况，对新增船舶运力实施宏观调控政策。在政策引导下，近年来沿海省际散装液体危险货物船舶运输市场保持平稳运行，化学品船舶、成品油船舶、液化石油气船舶运力供需基本平衡。随着安全环保监管要求不断提升，化工产业链客户对物流承运服务商的综合实力、安全风险能力提出更高标准，促使航运企业不断提升安全管理能力和服务水平，推动行业向规模化、集约化、高质量方向发展。

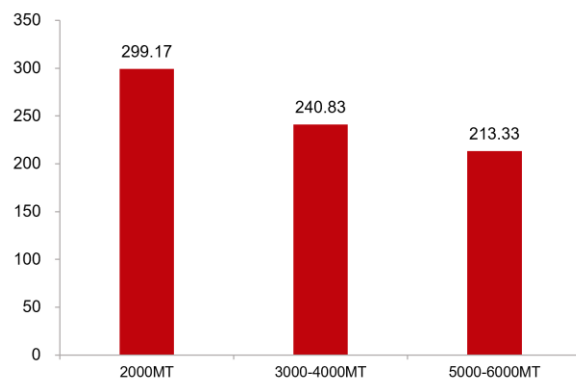
2026 年上半年，主要航线运价较 2025 年同期普遍回升。华北-华东、华北-华南和华东-华南航线平均运价分别为 222.50、314.17 和 221.67 元/吨，较 2025 年同期均值分别上涨 11.55%、7.19%和 9.83%。其中，北方货盘阶段性增加及跨区域舱位收紧对华北-华东运价形成支撑。大船型涨幅更为显著，2000MT、3000-4000MT 和 5000-6000MT 船型平均运价分别为 299.17、240.83 和 213.33 元/吨，较 2025 年均值分别上涨 7.11%、7.10%和 9.68%。

图 7：2026 年上半年沿海化学品运输主要航线平均运价（元/吨）



数据来源：睿思港航研究院，西南证券整理

图 8：2026 年上半年沿海化学品运输主要船型平均运价（元/吨）

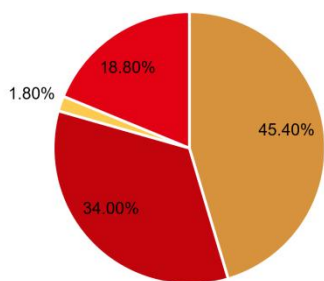


数据来源：睿思港航研究院，西南证券整理

根据睿思港航研究院统计数据，截至 2026 年 6 月 30 日，跟踪沿海化学品船平均船龄为 8.7 年，较 2025 年末下降 0.1 年，船龄结构继续优化。其中，船龄 12 年以上的老旧船舶占样本船舶总数的 42.1%，占比较 2025 年末继续下降；船龄 26 年以上、达到特检船龄的船舶仍为零。从各吨级船舶数量分布看，3000-4999DWT 级船舶最多，占比 45.4%；5000-8999DWT 级船舶占比 34.0%，两者合计接近八成，20000DWT 以上船舶占比 1.8%。分吨级平均船龄中，2000DWT 以下船舶为 15.5 年，明显高于其他主力船型。2024 年 8 月，交通运输部与国家发展改革委发布老旧营运船舶报废更新补贴实施细则，将船龄 20 至 30 年的沿海货运船舶纳入补贴范围。根据睿思港航研究院统计数据，按 2026 年上半年船队船龄静态测算，达到 20 年船龄的沿海化学品运输船舶为 15 艘，占样本船舶总数的 4.48%。

图 9：沿海化学品船各吨级船舶数量占比

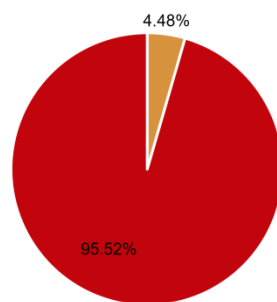
■ 3000-4999DWT ■ 5000-8999DWT ■ 20000DWT以上 ■ 其余等级



数据来源：克拉克森、交通运输部、睿思港航研究院，西南证券整理

图 10：沿海化学品运输补贴范围内船舶情况占比

■ 达补贴标准船舶 ■ 未达补贴标准船舶

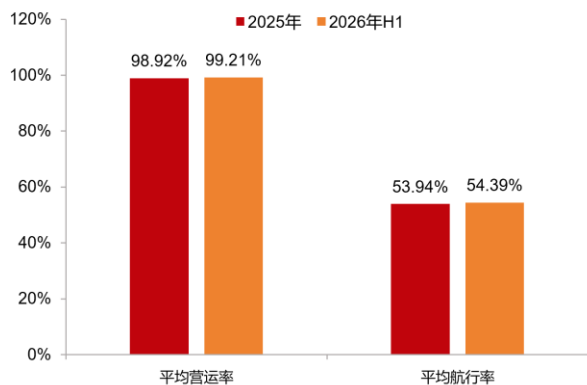


数据来源：克拉克森、交通运输部、睿思港航研究院，西南证券整理

2026 年上半年，中国沿海化学品运输船队平均营运率和航行率分别为 99.21% 和 54.39%，较 2025 年均值分别提高 0.29% 和 0.45%，平均航速为 9.62 节，提高 1.74%。同时，平均航次为 6.73 次，下降 8.08%，平均锚泊时间为 16.62 小时，增加 25.06%，平均装卸时间缩短至 14.87 小时，下降 25.85%，船队可用率与作业效率有所改善，整体周转效率呈现分化。

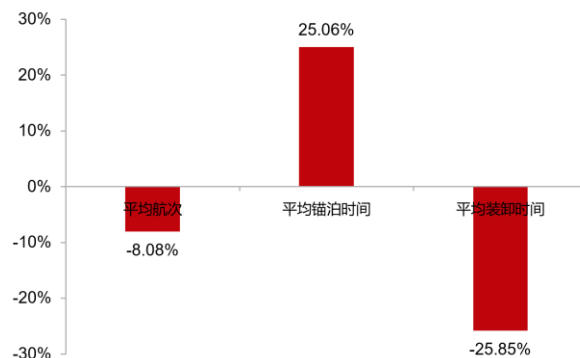
展望下半年，据睿思港航研究院预计，2026 年下半年我国沿海化学品运输需求将呈现“总量平稳、货种分化”的特征，三季度在季节性备货、装置检修和天气扰动下可能出现阶段性增量，四季度则仍受终端需求和高成本约束。据睿思港航研究院预计，2026 年全年，中国沿海化学品内贸海运量约在 4750-4800 万吨，同比增长约在 1.1% 以内。

图 11：中国沿海化学品运输船队平均营运率和航行率



数据来源：睿思港航研究院，西南证券整理

图 12：中国沿海化学品运输船队整体周转效率同比呈现分化



数据来源：睿思港航研究院，西南证券整理

3 主营业务：从事全球散装液体危险货物的水上运输业务，包括化学品、成品油和液化石油气运输

公司主要从事全球散装液体危险货物的水上运输业务，包括化学品、成品油和液化石油气运输。按照租船方式和费用结算方式的不同，公司主要经营模式为期租模式和程租模式。

（1）期租模式

期租是指出租人向承租人提供配备船员的船舶，租期内船舶由承租人调遣，承租人按月支付租金。船员工资、维修保养等固定费用由出租人承担，燃油费、港口费等变动费用通常由承租人承担。该模式既可为承租人锁定运力，保证物流畅通，又能保证出租人的固定收益，稳定经营效益。2026 年上半年公司有 12 艘船舶与客户签订期租合同，期租船舶运力规模合计 17.11 万载重吨，客户包括荣盛控股、中国航油、巴斯夫、MOEVE TRADING S.A.U.等。

（2）程租模式

程租是指出租人向承租人提供船舶在指定港口间运输约定的货物，承租人按航次货量和运价结算运费，所有的成本费用由出租人承担。程租模式包括 COA 和航次租船。

1) 自有船舶程租

公司自有船舶以执行 COA 为主，航次租船为辅。客户通常以招投标或商务谈判的方式与承运商签订 COA 以保障其运力供给。该合作模式运价稳定，通常约定了油价联动机制条款，能一定程度地避免市场油价波动带来的不利影响，充分保障了船舶经营和收益的稳定性。2026 年上半年，公司持续维护与行业核心客户的合作关系，与荣盛控股、中国石油、中国石化、中国海油、中国中化、中海壳牌、盛虹炼化、巴斯夫等主要客户签订包运合同（COA），进一步夯实货源基础，提升业务经营稳定性。

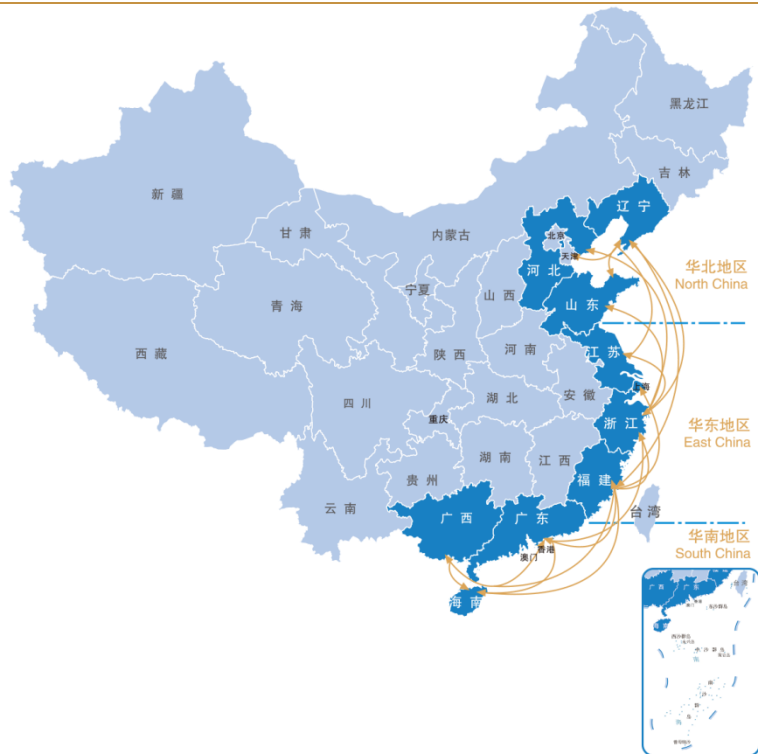
2) 外租船舶程租

外租船舶程租以单航次租船方式运营为主。随着公司品牌影响力不断扩大，市场竞争优势日益凸显，客户对公司的信任度和青睐度不断提高。公司在自有船舶运力不足时，通过向市场采购具备服务资质和能力的承运商提供运输服务以满足客户需求，2026 年上半年，公司外租船舶程租完成 44 个航次。该模式增加公司营业收入的同时，能有效增强客户黏性，为公司未来业务发展储备更多优质客户资源。为进一步提升运力保障能力，更好地满足客户多元化运输需求，上半年，公司期租一艘 5,870 载重吨内贸化学品船舶，有效填补了公司该吨位船型运力缺口，完善船队结构，进一步增强业务承接与市场服务能力。

3.1 境内业务

公司深耕国内沿海化学品航运领域近三十年，国内沿海各港口间的运输航线北至辽宁、河北、天津、山东、江苏、上海、浙江，南至广东、广西、海南等省份。凭借规模化的运力优势、完善的航线布局以及标杆级的安全管理能力，公司与中国石油、中国石化、中国海油、荣盛控股等头部石化企业建立长期稳定的深度战略合作关系，荣获中国石油“2025 年度优秀物流合作单位”、中国石化“2025 年度标杆物流服务商”、中国海油“2026 年度核心承运商”、荣盛控股“2025 年度战略合作服务商”，形成“龙头客户协同、优质服务赋能、稳定货源支撑”的良性经营闭环，持续夯实公司稳健经营的基本盘。

图 13：公司境内业务运营航线

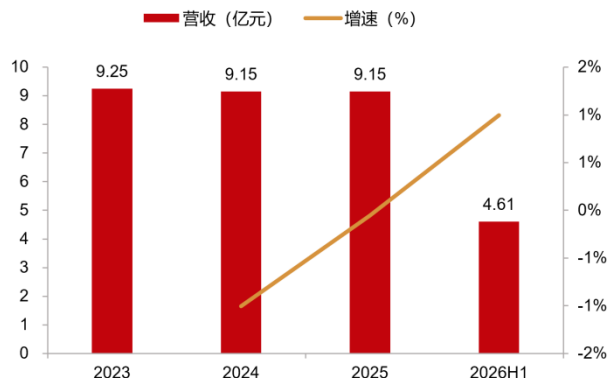


数据来源：公司官网，西南证券整理

2026 年上半年，面对国际地缘冲突引发的下游炼厂开工率回落、运输航线重构及安全环保监管趋严的复杂经营环境，公司通过优化客户结构、升级运输产品、调整航线布局、深化精细化运营等举措，有效对冲行业不利影响，实现内贸业务稳健增长，充分展现经营韧性。

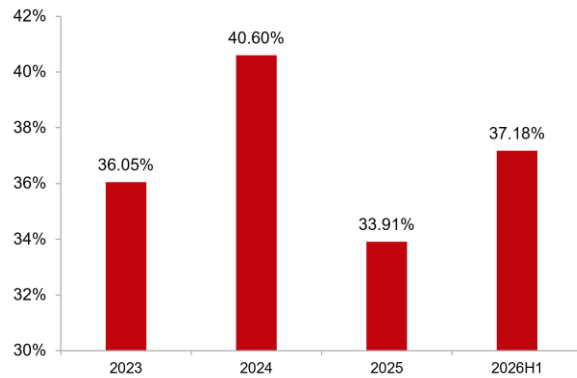
2026 年上半年，公司境内业务实现营业收入 4.61 亿元，同比增长 1.00%，境内业务毛利率 37.18%，同比增长 3.19 个百分点。客户方面，公司与中国石油、中国石化、中国海油、荣盛控股等核心客户的合作持续深化，以签订长期运输协议或期租合同等合作模式锁定核心客户与货源，有效保障了船舶经营和收益的稳定性。运力方面，截至 2026 年 6 月底，公司拥有沿海省际运输化学品船舶 22 艘，运力规模 25.82 万载重吨，居国内领先地位。

图 14：公司境内业务营业收入及增速



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 15：公司境内业务毛利率



数据来源：iFinD，西南证券整理

伴随全球化工产业链重构及国内石化龙头产能出海、贸易全球化进程提速，公司正依托长期积累的客户信任与行业品牌壁垒，在夯实内贸业务优势的基础上，积极响应国家“航运强国”和“一带一路”倡议，坚定推进国际化发展战略，持续拓展全球航线网络，优化境外客户结构、投放高端先进运力。公司依托泉州、上海、海南、香港、新加坡、欧洲等关键节点，已搭建辐射全球的运营服务体系，国际航线覆盖东北亚、东南亚、中东、地中海、欧洲、美洲、澳洲等主要区域。截至 2026 年 6 月底，公司的国际航线覆盖 40 个国家和地区，靠泊全球 158 个港口。

同时，公司加快专业化服务平台建设，旗下福凯船管以国际船舶技术管理为主营方向，聚焦外贸船舶安全管理、船员调配、国际合规事务等核心业务，为公司及全球客户提供全周期、高品质的船舶运营与技术支持服务。截至 2026 年上半年，福凯船管完成首船交接，并建立起符合欧美航线要求的QHSE管理体系。

未来，公司将紧跟核心客户的全球化布局，有望持续承接其进出口运输增量，将国内的龙头优势转化为全球化竞争实力，充分把握中国化工产业链出海的发展红利。由于全球化学品海运贸易存在产销区域错配、货种繁杂、小批量多批次、运输安全要求高和下游石化企业全球化采购等特点，公司全球化的运营布局与服务网络能够有效适配化学品物流复杂的运营场景，在高效匹配下游客户的全球运输需求的同时持续优化运营成本结构，全面提升公司在全球市场的综合服务能力，构筑差异化竞争优势。整体而言，公司的境外业务正从“走向国际”的探索期，进入“具备全球影响力”的新阶段。

图 16: 公司境外业务运营航线

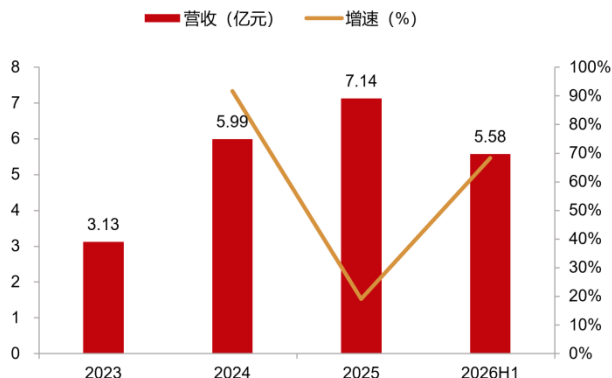


数据来源：公司官网，西南证券整理

2026 年上半年，受中东地缘冲突影响，全球化工贸易格局深度重构，市场区域景气度明显分化。依托长期积累的全球化布局优势，公司前瞻调整海外航线结构，深耕欧洲、美洲等高景气优质航线，充分把握全球航运市场红利。客户拓展方面，2026 年上半年公司外贸业务拓展超 30 家能源化工类客户，国际客户认可度进一步提升。2026 年上半年，公司境外

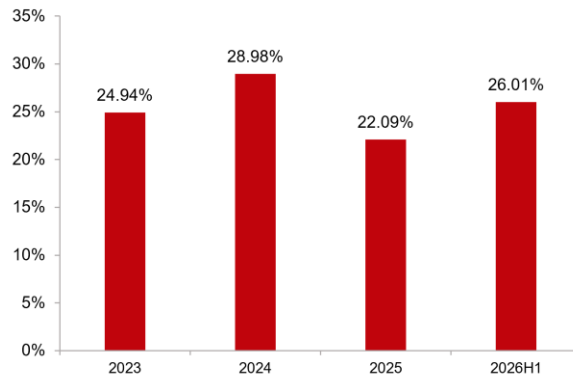
业务实现营业收入 5.58 亿元，同比增长 68.37%，境外业务毛利率 26.01%，同比增长 3.14 个百分点。公司境外业务营业收入占比超 50.00%，成为公司业绩增长的核心引擎。

图 17：公司境外业务营业收入及增速



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 18：公司境外业务毛利率



数据来源：iFinD，西南证券整理

3.3 船队结构

2026 年上半年，行业呈现船队老龄化加剧、绿色合规标准持续升级的双重发展趋势。公司持续聚焦高端化、绿色化、智能化发展方向，稳步推进船队结构优化升级。2026 年上半年，公司主动处置 2 艘老旧船舶，有效优化船队结构、提升整体竞争力，同时实现了良好资产处置收益，增厚当期利润。上半年，公司 13,000 吨级不锈钢化学品船“善邦”轮、25,900 吨级甲醇双燃料不锈钢化学品船“XT WALRUS”轮投入运营，进一步扩大船队规模，提升市场占有率与行业竞争力。

在现有运力投放基础上，公司持续加码高端绿色智能船舶布局，搭建梯队化、可持续的运力储备体系。2026 年上半年，公司新签订 5 艘高端不锈钢化学品船舶，其中 4 艘为 13,000 载重吨外贸不锈钢化学品船舶，1 艘 25,900DWT 双燃料不锈钢化学品船舶。

截至 2026 年 6 月底，公司拥有各类在营散装液体危险货物船舶 40 艘，运力规模达 50.68 万载重吨。其中，内贸船舶 29 艘，运力规模 33.22 万载重吨；外贸船舶 11 艘（不含内外贸兼营），运力规模 17.46 万载重吨。此外，公司另有 13 艘在建船舶，运力规模 21.97 万载重吨。整体而言，公司船舶合计 53 艘（含在建船舶），总运力规模达到 72.65 万载重吨。同时，公司化学品船队平均船龄仅约 6.79 年，不锈钢船舶占比高达 76.47%，高端不锈钢船舶占比稳居行业前列，船队整体船龄持续年轻化、运营效率稳步提升，为全球化业务拓展、高端客户服务及绿色合规经营筑牢坚实运力支撑。

表 2：公司船队结构

船舶分类		现有船舶		在建船舶		合计	
		船舶数量 (艘)	载重吨 (万吨)	船舶数量 (艘)	载重吨 (万吨)	船舶数量 (艘)	载重吨 (万吨)
内贸	化学品船	23	26.2	1	1.05	24	27.25
	成品油船	3	5.87	-	-	3	5.87
	LPG 船	3	1.15	-	-	3	1.15
小计		29	33.22	1	1.05	30	34.27

船舶分类		现有船舶		在建船舶		合计	
		船舶数量 (艘)	载重吨 (万吨)	船舶数量 (艘)	载重吨 (万吨)	船舶数量 (艘)	载重吨 (万吨)
外贸	化学品船	11	17.46	12	20.92	23	38.38
合计		40	50.68	13	21.97	53	72.65

数据来源：公司公告，西南证券整理

4 盈利预测与估值

关键假设：

1) 国内业务方面，公司将持续优化经营管理，稳步提升市场份额与核心竞争力。同时，长期深度绑定的客户合作模式，赋予公司较强的周期抵御能力与盈利稳定性。我们预计公司国内业务 2026/27/28 年营收同比增长 1%/2%/3%，毛利率维持在 35% 的水平；

2) 国际业务方面，公司将紧扣国家“海洋强国”“交通强国”战略以及“一带一路”倡议导向，精准把握国外航线结构性发展机会，实现外贸业务提质增效，我们预计公司国际业务 2026/27/28 年同比增长 50%/30%/20%，毛利率维持在 22% 的水平。

基于以上假设，预计公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	营业收入	1628.4	1994.3	2333.9	2640.4
	YoY	7.51%	22.47%	17.03%	13.13%
	营业成本	1160.6	1435.4	1697.9	1933.3
	毛利率	28.73%	28.02%	27.25%	26.78%
国内业务	营业收入	914.9	924.1	942.6	970.8
	YoY	-0.06%	1.00%	2.00%	3.00%
	营业成本	604.7	600.6	612.7	631.0
	毛利率	33.91%	35.00%	35.00%	35.00%
国际业务	营业收入	713.5	1070.3	1391.3	1669.6
	YoY	19.05%	50.00%	30.00%	20.00%
	营业成本	555.9	834.8	1085.2	1302.3
	毛利率	22.09%	22.00%	22.00%	22.00%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2026/27/28 年营业收入分别为 19.9、23.3、26.4 亿元，归母净利润分别为 3.3、3.7、4.2 亿元，EPS 分别为 1.01、1.14、1.28 元，对应的 PE 分别为 14、12、11 倍。

考虑到公司经营业务主要是化工物流，我们选取了行业内业务较为相似的两家公司宏川智慧和密尔克卫作为可比公司，可比公司 2026 年的 PE 为 22 倍，2027 年的 PE 为 14 倍。考虑到公司作为国内领先的沿海危险品运输企业，能够受益于行业的恢复，首次覆盖，建议关注。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	收盘价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
603713.SH	密尔克卫	67.4	3.96	4.26	5.1	5.97	17	16	13	11
002930.SZ	宏川智慧	8.70	-0.94	0.32	0.62	0.77	-	27	14	11
平均值							-	22	14	11

数据来源：wind，西南证券整理

5 风险提示

船舶安全运营风险，燃油价格波动风险，国际业务经营风险等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1628.42	1994.32	2333.88	2640.42	净利润	274.92	327.71	370.13	415.37
营业成本	1160.61	1435.44	1697.89	1933.32	折旧与摊销	234.15	285.06	285.06	285.06
营业税金及附加	7.01	8.36	9.92	11.15	财务费用	36.99	30.46	35.71	33.26
销售费用	19.62	23.16	27.61	30.95	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	65.96	91.51	107.09	121.16	经营营运资本变动	97.97	-130.05	54.14	41.21
财务费用	36.99	30.46	35.71	33.26	其他	-140.25	-4.32	-8.48	-7.43
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	503.78	508.86	736.56	767.47
投资收益	10.36	7.34	8.87	9.79	资本支出	-762.26	-760.00	-760.00	-760.00
公允价值变动损益	0.96	0.00	0.00	0.00	其他	-283.80	172.61	22.98	15.01
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1046.05	-587.39	-737.02	-744.99
营业利润	348.34	412.73	464.52	520.37	短期借款	-84.30	1.98	0.00	0.00
其他非经营损益	-6.34	0.00	0.00	0.00	长期借款	184.44	0.00	0.00	0.00
利润总额	342.00	412.73	464.52	520.37	股权融资	639.57	0.00	0.00	0.00
所得税	67.08	85.02	94.39	105.00	支付股利	-64.40	-44.40	-55.97	-64.03
净利润	274.92	327.71	370.13	415.37	其他	41.88	5.54	-14.20	-24.42
少数股东损益	4.93	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	717.20	-36.87	-70.16	-88.46
归属母公司股东净利润	269.99	327.71	370.13	415.37	现金流量净额	179.51	-115.40	-70.63	-65.98
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	656.51	541.11	470.49	404.51	成长能力				
应收和预付款项	177.89	204.56	234.74	275.56	销售收入增长率	7.51%	22.47%	17.03%	13.13%
存货	70.22	81.70	94.90	111.69	营业利润增长率	-23.00%	18.49%	12.55%	12.02%
其他流动资产	256.90	149.14	179.50	216.66	净利润增长率	-22.92%	19.20%	12.94%	12.22%
长期股权投资	70.78	70.78	70.78	70.78	EBITDA 增长率	-9.53%	17.56%	7.83%	6.80%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	4206.90	3928.55	3650.19	3371.84	毛利率	28.73%	28.02%	27.25%	26.78%
无形资产和开发支出	47.82	807.12	1566.43	2325.74	三费率	7.53%	7.28%	7.30%	7.02%
其他非流动资产	176.37	115.04	77.78	41.33	净利率	16.88%	16.43%	15.86%	15.73%
资产总计	5663.40	5898.01	6344.82	6818.11	ROE	7.43%	8.20%	8.58%	8.92%
短期借款	28.02	30.00	30.00	30.00	ROA	4.85%	5.56%	5.83%	6.09%
应付和预收款项	413.41	372.33	471.95	575.01	ROIC	8.04%	7.84%	7.96%	8.12%
长期借款	1016.08	1016.08	1016.08	1016.08	EBITDA/销售收入	38.04%	36.52%	33.65%	31.76%
其他负债	505.40	481.12	514.61	538.09	营运能力				
负债合计	1962.91	1899.52	2032.65	2159.18	总资产周转率	0.32	0.34	0.38	0.40
股本	325.00	325.00	325.00	325.00	固定资产周转率	0.49	0.57	0.73	0.90
资本公积	1821.32	1821.32	1821.32	1821.32	应收账款周转率	12.28	12.04	12.37	12.09
留存收益	1250.38	1533.69	1847.85	2199.19	存货周转率	19.52	18.90	19.23	18.72
归属母公司股东权益	3376.49	3674.48	3988.17	4334.93	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.11%	—	—	—
少数股东权益	324.00	324.00	324.00	324.00	资本结构				
股东权益合计	3700.49	3998.48	4312.17	4658.93	资产负债率	34.66%	32.21%	32.04%	31.67%
负债和股东权益合计	5663.40	5898.01	6344.82	6818.11	带息债务/总负债	53.19%	55.07%	51.46%	48.45%
					流动比率	1.33	1.24	1.09	1.00
					速动比率	1.25	1.14	0.99	0.89
					股利支付率	23.85%	13.55%	15.12%	15.42%
					每股指标				
					每股收益	0.83	1.01	1.14	1.28
					每股净资产	10.39	11.31	12.27	13.34
					每股经营现金	1.55	1.57	2.27	2.36
					每股股利	0.20	0.14	0.17	0.20
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	619.48	728.25	785.29	838.69					
PE	16.94	13.95	12.35	11.01					
PB	1.35	1.24	1.15	1.05					
PS	2.81	2.29	1.96	1.73					
EV/EBITDA	8.09	7.27	6.86	6.50					
股息率	1.41%	0.97%	1.22%	1.40%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

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。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，本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。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn