

研究所  
 证券分析师： 许可 S0350521080001  
 xuk02@ghzq.com.cn  
 证券分析师： 周延宇 S0350521090001  
 zhouyy01@ghzq.com.cn  
 联系人： 钟文海 S0350121090029  
 zhongwh@ghzq.com.cn

## 业绩超预期，逆周期高增长验证公司阿尔法

# ——兴通股份（603209）2022 年报及 2023 年一季报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

2023/04/24

表现	1M	3M	12M
兴通股份	2.5%	-1.0%	33.8%
沪深 300	-1.1%	-4.8%	-0.8%

### 市场数据

2023/04/24

当前价格(元)	34.40
52 周价格区间(元)	18.86-41.84
总市值(百万)	6,880.00
流通市值(百万)	3,577.60
总股本(万股)	20,000.00
流通股本(万股)	10,400.00
日均成交额(百万)	53.41
近一月换手(%)	1.73

### 相关报告

《——兴通股份（603209）点评报告：拟募投预计 8 年回本的优质资产，拥抱内外贸并进的战略级机遇（买入）\*航运港口\*许可，周延宇》——2023-04-01

《——兴通股份（603209）点评报告：重大收购初步落地，成长逻辑持续兑现（买入）\*航运港口\*许可，周延宇》——2022-11-25

《——兴通股份（603209）点评报告：营收逆周期高增长，重申“买入”评级（买入）\*航运港口\*许可，周延宇》——2022-10-28

## 事件：

### 兴通股份发布 2022 年报及 2023 年一季报：

2022 年，公司实现营业收入 7.85 亿元，同比增长 38.44%，完成归母净利润 2.06 亿元，同比增长 3.60%，扣非归母净利润 1.97 亿元，同比增长 5.17%；其中 2022Q4 实现营业收入 2.25 亿元，同比 53.36%，完成归母净利润 0.49 亿元，同比增长 1.54%。

2023Q1，公司实现营业收入 3.39 亿元，同比增长 89.74%，完成归母净利润 0.77 亿元，同比增长 57.32%，扣非归母净利润 0.76 亿元，同比增长 61.23%。

## 投资要点：

### ■ 业绩超预期，一季度营收增速近 90%，扣非归母净利增速 61%

2023Q1，公司实现各项财务超预期表现，其中：

① 营收超预期，营收 3.39 亿元，YoY+90%，原因有三：1.新增 3 艘内贸船舶拓宽国内业务与 3 艘外贸船舶开拓国际业务；2.品牌效应显现，外租船舶收入增加；3.上海兴通万邦并表。

② 利润超预期，扣非归母净利 0.76 亿，YoY+61%，主要系新增 3 艘内贸船舶持续发展高毛利国内业务、外贸高景气背景下新增 3 艘外贸船舶增厚利润。

### ■ 以产定销逻辑验证，全年现金充沛，看好后续产能增长

2023Q1，公司在 PX 近三年最低开工率的基础上依然逆周期实现高增长，进一步验证了公司品牌、运营的竞争优势，以产定销的逻辑持续兑现。

向后展望，公司拟定增融资 11.24 亿元，其中拟使用 6.49 亿元购建化学品船舶，若按化学品船舶的单吨建造成本 11406 元/载重吨计算，公司可新增 56898 载重吨的化学品船，以 2022 年底运力为基数，

《——兴通股份（603209）点评报告：产能扩张开始落地，成长逻辑不断兑现（买入）\*航运港口\*许可，周延宇》——2022-09-04

《——兴通股份（603209）点评报告：营收略超预期，成长逻辑开始兑现（买入）\*航运港口\*许可，周延宇》——2022-08-09

化学品船运力约增加 32.57%，以产定销逻辑下业绩增长有强支撑。

### ■ 内贸市占率仍有翻倍可能，外贸配套大炼化“走出去”打开长期空间

①内贸方面，监管变严将市场需求催熟，市场快速分层，消费升级的需求出现。兴通股份作为内贸化学品航运龙头，将充分受益于本轮消费升级和行业集中度提升的趋势，对标内贸集运，其远期市占率可以看到 30-40%的可能性，较目前 17%的市占率仍有翻倍空间。

②外贸方面，公司股东荣盛石化与沙特阿美签订战略合作协议，将向沙特阿美及其关联方销售化学品 110 万吨/年，进一步拓宽化学品的海外销售，而兴通股份作为国内大炼化“走出去”的优质配套，外贸市场空间逐渐打开，看好兴通股份的长期成长机会。

■ **盈利预测和投资评级** 暂不考虑发行股份摊薄因素，根据年报与一季报调整盈利预测，我们预计兴通股份 2023-2025 年营业收入分别为 15.04 亿元、20.38 亿元与 27.36 亿元，归母净利润分别为 3.56 亿元、5.11 亿元与 7.07 亿元，对应 PE 分别为 19.31、13.46 与 9.73 倍，当前估值性价比凸显，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 需求增长不及预期、重资产并购不及预期、产能扩张不及预期、政策变化、收并购风险、化学品运输安全风险、内贸化学品运输与内贸化集运并不具有完全可比性、新增运力存在不确定性，具体数据以公司公告为准。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	785	1504	2038	2736
增长率（%）	38	92	36	34
归母净利润（百万元）	206	356	511	707
增长率（%）	4	73	43	38
摊薄每股收益（元）	1.03	1.78	2.56	3.54
ROE（%）	10	15	18	21
P/E	33.02	19.31	13.46	9.73
P/B	3.57	2.94	2.48	2.03
P/S	9.26	4.58	3.38	2.51
EV/EBITDA	21.47	12.02	8.71	6.34

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：兴通股份盈利预测表（暂不考虑发行股份摊薄因素影响）

证券代码:	603209		股价:	34.40	投资评级:	买入	日期:	2023/04/24	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	10%	15%	18%	21%	EPS	1.10	1.78	2.56	3.54
毛利率	42%	36%	37%	38%	BVPS	10.17	11.70	13.88	16.92
期间费率	7%	4%	3%	3%	<b>估值</b>				
销售净利率	26%	24%	25%	26%	P/E	33.02	19.31	13.46	9.73
<b>成长能力</b>					P/B	3.57	2.94	2.48	2.03
收入增长率	38%	92%	36%	34%	P/S	9.26	4.58	3.38	2.51
利润增长率	4%	73%	43%	38%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
总资产周转率	0.27	0.44	0.52	0.58	营业收入	785	1504	2038	2736
应收账款周转率	7.40	10.18	11.66	9.64	营业成本	458	965	1283	1709
存货周转率	24.61	36.30	34.21	33.41	营业税金及附加	1	5	6	8
<b>偿债能力</b>					销售费用	7	9	11	13
资产负债率	31%	32%	30%	28%	管理费用	39	34	38	41
流动比	3.23	1.93	1.95	2.07	财务费用	10	11	14	16
速动比	2.55	1.44	1.44	1.64	其他费用/（-收入）	2	2	2	2
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润	283	478	685	947
现金及现金等价物	679	472	443	644	营业外净收支	-7	-3	-4	-4
应收款项	130	171	221	339	利润总额	276	475	681	943
存货净额	32	41	60	82	所得税费用	70	119	170	236
其他流动资产	202	221	236	250	净利润	206	356	511	707
<b>流动资产合计</b>	<b>1043</b>	<b>906</b>	<b>960</b>	<b>1315</b>	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	1450	2137	2576	2978	归属于母公司净利润	206	356	511	707
在建工程	168	120	126	147	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
无形资产及其他	280	281	282	283	经营活动现金流	249	560	609	882
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	206	356	511	707
<b>资产总计</b>	<b>2941</b>	<b>3444</b>	<b>3944</b>	<b>4722</b>	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	67	124	154	184
应付款项	70	143	141	237	公允价值变动	-2	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-33	77	-60	-13
其他流动负债	253	326	352	397	投资活动现金流	-1339	-767	-603	-611
<b>流动负债合计</b>	<b>323</b>	<b>470</b>	<b>493</b>	<b>635</b>	资本支出	-900	-767	-603	-611
长期借款及应付债券	584	634	674	704	长期投资	-439	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>584</b>	<b>634</b>	<b>674</b>	<b>704</b>	筹资活动现金流	1420	0	-35	-70
<b>负债合计</b>	<b>907</b>	<b>1104</b>	<b>1167</b>	<b>1339</b>	债务融资	467	50	40	30
股本	200	200	200	200	权益融资	1008	0	0	0
股东权益	2034	2340	2776	3384	其它	-55	-50	-75	-100
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2941</b>	<b>3444</b>	<b>3944</b>	<b>4722</b>	现金净增加额	327	-207	-29	201

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【**交运小组介绍**】

许可：交通运输行业首席，研究所培训总监，西南财经大学硕士，6年证券从业经验，2年私募经验。具备买方经验，更注重从买方视角看待公司长期投资价值。坚持正确的价值观，寻找投资规律，为投资者挖掘有定价权，胜而后求战的上市公司，规避没有安全边际的价值陷阱。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，4年交运行业研究经验，坚持深度价值，主攻机场航空等出行板块。

周延宇：交通运输行业资深分析师，兰州大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会，主攻快递、快运、跨境物流、化工物流、大宗物流等板块。

李然：交通运输行业资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，3年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

祝玉波：交通运输行业研究员，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

钟文海：交通运输行业研究员，美国罗切斯特大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

王航：交通运输行业研究员，香港中文大学（深圳）硕士，深度价值导向，主攻机场航空板块。

## 【**分析师承诺**】

许可，周延宇，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【**国海证券投资评级标准**】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【**免责声明**】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。