

兴通股份(603209)

报告日期: 2023年04月25日

23Q1 归母净利润同比+57.32%，外贸放量支撑业绩增速

——兴通股份 2022 年年报、2023 年一季报点评报告

投资要点

- **2022 年全年**，兴通股份实现营收 7.85 亿元，同比增长 38.44%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 3.60%；实现沿海省际散装液体危险货物运输总量 814.56 万吨，同比增长 32.34%。2023 年一季度，兴通股份实现营收 3.39 亿元，同比增长 89.74%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比增长 57.32%，主要受益于内外贸业务扩张以及并表兴通万邦船运。
- **财务：盈利波动系阶段性因素，新业务放量奠基盈利改善**
2022 年全年，兴通股份实现营收 7.85 亿元，同比增长 38.44%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 3.60%；实现沿海省际散装液体危险货物运输总量 814.56 万吨，同比增长 32.34%。主要受船舶外租成本增长、船员工资增长、油价上涨等因素影响，盈利能力出现阶段性波动。2023 年一季度，兴通股份实现营收 3.39 亿元，同比增长 89.74%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比增长 57.32%，主要受益于内外贸业务扩张以及并表兴通万邦船运。随着新业务逐步成熟，预计后续盈利能力逐步改善。
- **经营：需求稳增+扩产顺利，持续放量成长可期**
受益于内外贸化学品运输需求稳健释放，叠加公司新增运力顺利投产，公司化学品运输内贸业务稳健增长、外贸业务放量迅速，强劲成长性静待释放。
化学品运输业务：稳步扩产，外贸放量可期

 - **2022 年财务**：实现营收 5.64 亿元，同比增长 23.61%；毛利润 2.69 亿元，同比增长 12.83%；毛利率 47.77%，同比下滑 4.56 个百分点。
 - **2022 年资产**：自有内贸、外贸化学品船共 16 艘，合计运力 19.45 万载重吨，同比增长 51%。其中，内贸化学品船 15 艘（22H1+1 艘，22H2+2 艘），运力 17.47 万载重吨，同比增长 36%；外贸 1 艘，运力 1.98 万载重吨。
 - **2022 年经营**：实现沿海省际货运量 534.95 万吨，同比增长 24.4%。

成品油运输业务：阶段性受制于外租成本上浮，静待盈利改善
公司成品油运输业务 2022 年实现营收 1.83 亿元，同比增长 65.18%；毛利润 0.43 亿元，同比下滑 20.59%；毛利率 23.32%，同比下滑 25.19 个百分点，主要系外租船舶比例扩张所致。
- **积极建设新业务+并表万邦航运，支撑业绩逐步改善**
公司积极新增外贸船舶开拓国际业务，叠加并表兴通万邦航运（含 6 艘化学品船，其中 2 艘兼具台海、内贸、外贸资质，3 艘兼具内贸、外贸资质，1 艘兼具台海、外贸资质），国际业务放量支撑 23Q1 业绩高增，并奠基后续业绩增速。
- **盈利预测与估值**
综合考虑公司各业务情况，预计公司 2023-2025 年实现营业收入 15.62、21.34、27.79 亿元，同比增长 99.02%、36.63%、30.22%，实现归母净利润 3.36、4.65、6.36 亿元，同比增长 63.07%、38.32%和 36.74%，对应 EPS 为 1.68、2.33、3.18 元。现价对应 PE 为 20.46 倍、14.79 倍、10.82 倍，维持“增持”评级。

风险提示

运力获批不及预期；新业务发展不及预期。

投资评级：增持(维持)

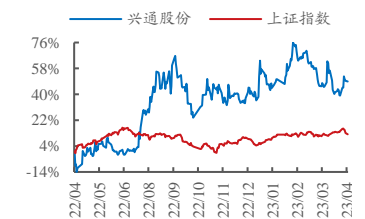
分析师：匡培钦
执业证书号：S1230520070003
kuangpeiqin@stocke.com.cn

分析师：黄安
执业证书号：S1230522120001
huangan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 34.40
总市值(百万元)	6,880.00
总股本(百万股)	200.00

股票走势图



相关报告

- 1 《定增 11 亿元加速运力扩充，副董事长带头参与彰显信心》
2023.04.02
- 2 《认可度突出，优势充分发挥在即——兴通股份深度报告》
2023.01.18

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	785	1,562	2,134	2,779
(+/-) (%)	38.44%	99.02%	36.63%	30.22%
归母净利润	206	336	465	636
(+/-) (%)	3.60%	63.07%	38.32%	36.74%
每股收益(元)	1.03	1.68	2.33	3.18
P/E	33.36	20.46	14.79	10.82

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,043	1,010	1,003	1,495
现金	555	306	58	323
交易性金融资产	124	248	372	496
应收账款	130	201	294	368
其它应收款	8	16	17	26
预付账款	2	5	6	8
存货	32	50	71	90
其他	192	184	184	184
非流动资产	1,898	2,814	3,680	4,347
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,450	2,482	3,356	4,036
无形资产	1	1	1	1
在建工程	168	48	36	19
其他	280	283	287	290
资产总计	2,941	3,824	4,683	5,842
流动负债	323	520	563	734
短期借款	0	20	40	60
应付款项	70	168	148	252
预收账款	0	0	0	0
其他	253	332	375	422
非流动负债	584	933	1,283	1,632
长期借款	584	930	1,275	1,620
其他	0	4	8	11
负债合计	907	1,453	1,845	2,366
少数股东权益	0	1	2	4
归属母公司股东权	2,034	2,370	2,836	3,472
负债和股东权益	2,941	3,824	4,683	5,842

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	785	1,562	2,134	2,779
营业成本	458	1,076	1,429	1,808
营业税金及附加	1	0	0	1
营业费用	7	9	13	17
管理费用	39	73	107	139
研发费用	2	3	4	6
财务费用	10	(22)	(12)	(1)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	7	11	15	19
其他经营收益	8	9	12	15
营业利润	283	442	621	847
营业外收支	(7)	(2)	(4)	(4)
利润总额	276	440	616	843
所得税	70	102	150	205
净利润	206	337	467	638
少数股东损益	0	1	1	2
归属母公司净利润	206	336	465	636
EBITDA	349	546	781	1,056
EPS (最新摊薄)	1.03	1.68	2.33	3.18

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	38.44%	99.02%	36.63%	30.22%
营业利润	5.86%	56.03%	40.40%	36.49%
归属母公司净利润	3.60%	63.07%	38.32%	36.74%
获利能力				
毛利率	41.63%	31.08%	33.03%	34.93%
净利率	26.28%	21.53%	21.80%	22.89%
ROE	10.14%	14.19%	16.41%	18.32%
ROIC	7.48%	8.88%	10.29%	11.63%
偿债能力				
资产负债率	30.84%	37.99%	39.40%	40.50%
净负债比率	44.60%	61.27%	65.02%	68.06%
流动比率	3.23	1.94	1.78	2.04
速动比率	2.55	1.48	1.32	1.65
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.46	0.50	0.53
应收账款周转率	11.37	11.86	11.61	11.49
应付账款周转率	9.03	9.06	9.04	9.03
每股指标(元)				
每股收益	1.03	1.68	2.33	3.18
每股经营现金	1.25	2.75	2.74	4.51
每股净资产	10.17	11.85	14.18	17.36
估值比率				
P/E	33.36	20.46	14.79	10.82
P/B	3.38	2.90	2.43	1.98
EV/EBITDA	21.47	14.15	10.69	8.00

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	249	550	549	902
净利润	206	337	467	638
折旧摊销	67	138	188	232
财务费用	18	0	1	1
投资损失	(7)	(11)	(15)	(19)
营运资金变动	(33)	85	(94)	49
其它	(2)	1	2	2
投资活动现金流	(1,339)	(1,168)	(1,166)	(1,005)
资本支出	(900)	(1,051)	(1,053)	(897)
长期投资	0	(124)	(124)	(124)
其他	(439)	7	11	16
筹资活动现金流	1,420	369	369	368
短期借款	(10)	20	20	20
长期借款	353	345	345	345
其他	1,077	4	3	3
现金净增加额	327	(249)	(249)	266

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>