下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

油品销售及仓储 2026 年 10 月 20 日

恒通股份（603223）2026 年三季报点评

2026 前三季度归母净利润同比+49.5%至 2.6 亿；聚集主业不断拓展，积极布局海外市场

推荐（维持）

当前价：8.36 元

- **公司公告 2026 年三季报：**

1）业绩表现：2026 年前三季度归母净利润 2.6 亿元（同比+49.5%）；2026Q3 归母净利润 0.8 亿元，同比+2.7%。（报告期内裕龙港务码头业务量同比增加，运转效率提高，带来利润增加）

2）营业收入：2026 年前三季度公司实现营收 10.3 亿元，同比-1.7%；26Q3 营收 3.1 亿元，同比-18%。

3）现金流：经营活动产生的现金流量净额 3.94 亿元。

- **分业务看：**

1）港口业务：盈利核心支柱 业务底盘稳固。作为山东裕龙石化产业园区独家物流枢纽，业务模式具有极强的排他性和较高的确定性，“前港后厂”物理布局形成天然排他优势，外部港口企业难以切入。当前公司已建成 7 个生产性泊位，设计年通过能力合计达 2406 万吨。随着园区内头部企业项目投产及后续产能爬坡，港口吞吐量呈现爆发式增长，服务范围覆盖从原油进港到成品油、高端化工品出港的全产业链，业务底盘极其稳固。

2）实体物流业务：货源充裕稳定 释放运力价值：拥有普货运输车辆 170+、液碱运输车辆 70+、LNG 运输车辆 110+，自有运力充足。公司在确保客户物流需求的基础上，持续提升运行效率，强化短途运输业务布局，细化运营管理，进一步释放运力价值。

3）积极布局海外市场：公司计划在印度尼西亚宾坦岛卡朗巴塘经济特区投资建设数字智慧产业园，总投资不超过 20 亿元人民币，首期投资不超过 6 亿元人民币。依托控股股东既有生态布局快速切入，实现数字服务与实体物流的协同效应，既是对现有盈利能力的有效延伸，也为公司打开了面向东南亚数字经济蓝海的第二增长曲线。

- **3、股东回报：1）分红**：2026 年半年度利润分配方案:每 10 股派发现金红利 0.70 元(含税)合计拟派发 4924.83 万元；**2）回购：**截至 2026 年 10 月 16 日，累计回购数量 252.7 万股(占公司总股本的 0.36%)，累计回购金额 3178.9 万元；**3）增持：**控股股东一致行动人宋建波计划增持公司股份，增持金额合计 1 亿元(截至 7 月末已完成 5000 万元)；控股股东南山集团计划增持公司股份，增持金额 1 亿元。

- **投资建议：**1、盈利预测：我们认为公司港口业务可以贡献稳定的利润来源，未来增长空间包括裕龙石化产业链能力提升以及公司未来配套扩建等；公司积极布局海外数字智慧园区业务，通过集团产业赋能谋求打造新一轮增长曲线，我们维持 2026-28 年归母净利预测，分别为为 3.9、4.6、5.1 亿，对应 EPS 为 0.56、0.66、0.73 元，对应 PE 分别为 15/13/12 倍。2、我们看好公司基本盘稳健+锐意进取，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**裕龙石化项目低于预期，化工品需求低于预期、安全经营风险等

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	1,361	1,487	1,594	1,705
同比增速(%)	-32.0%	9.3%	7.1%	6.9%
归母净利润(百万)	266	393	465	514
同比增速(%)	71.7%	47.5%	18.3%	10.7%
每股盈利(元)	0.38	0.56	0.66	0.73
市盈率(倍)	22	15	13	12
市净率(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 10 月 20 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

邮箱：wuyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com
执业编号：S0360523070001

证券分析师：张梦婷

邮箱：zhangmengting@hcyjs.com
执业编号：S0360526030003

证券分析师：梁婉怡

邮箱：liangwanyi@hcyjs.com
执业编号：S0360523080001

证券分析师：卢浩敏

邮箱：luhaomin@hcyjs.com
执业编号：S0360524090001

联系人：刘邢雨

邮箱：liuxingyu@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	70,582.22
已上市流通股(万股)	70,582.22
总市值(亿元)	59.85
流通市值(亿元)	59.85
资产负债率(%)	22.08
每股净资产(元)	5.85
12 个月内最高/最低价	14.40/8.25

市场表现对比图(近 12 个月)



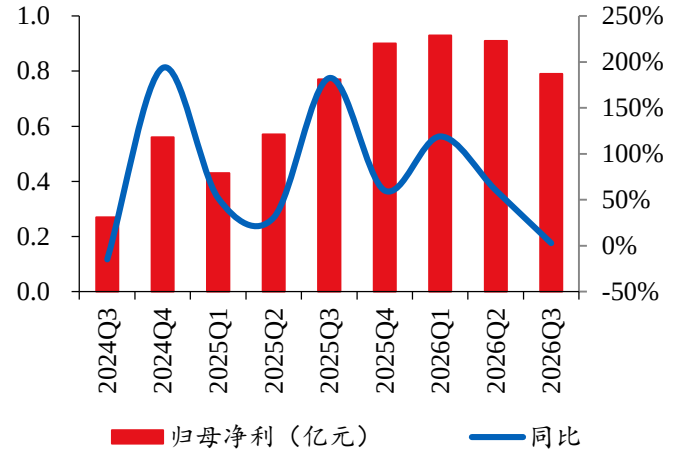
相关研究报告

《恒通股份（603223）深度研究报告：乘裕龙之势，启盈利新篇》

2026-07-23

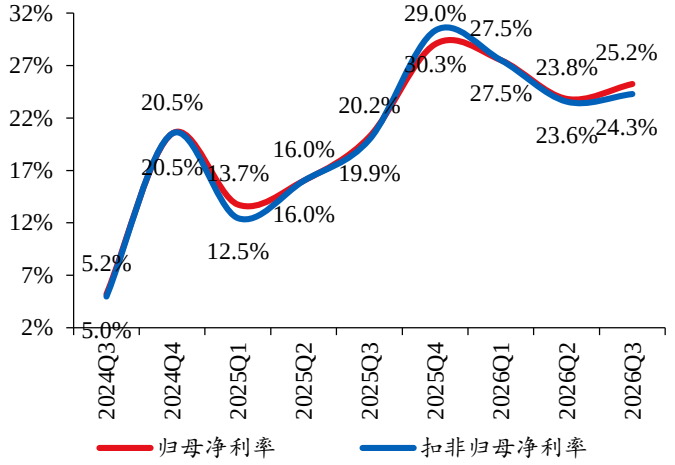
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 1 公司归母净利润（左轴）及同比增速



资料来源：公司公告，华创证券

图表 2 公司归母净利率及扣非归母净利率



资料来源：公司公告，华创证券

图表 3 公司季度业绩拆分

	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q1-3
营业收入（亿元）	**5.2**	**2.7**	**3.1**	**3.6**	**3.8**	**3.1**	**3.4**	**3.8**	**3.1**	**10.3**
同比	-50.9%	-65.5%	-52.7%	-34.9%	-26.8%	13.9%	7.8%	7.5%	-18.0%	-1.7%
营业成本	**4.7**	**1.6**	**2.4**	**2.7**	**2.7**	**1.7**	**2.1**	**2.6**	**2.1**	**6.8**
同比	53.7%	77.7%	61.1%	-44.3%	-41.4%	1.0%	-11.3%	-4.7%	-4.7%	-12.7%
毛利率	**10.6%**	**39.9%**	**24.3%**	**24.4%**	**28.3%**	**46.5%**	**37.9%**	**32.7%**	**31.9%**	**34.2%**
管理费用率	3.6%	9.5%	6.7%	5.1%	4.5%	7.7%	4.7%	4.5%	6.4%	5.1%
销售费用率	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
财务费用率	-0.6%	0.7%	1.0%	1.4%	1.3%	1.6%	0.6%	0.8%	0.6%	0.8%
三费比率	**3.3%**	**10.6%**	**8.0%**	**6.7%**	**6.0%**	**9.7%**	**5.6%**	**5.5%**	**7.3%**	**6.1%**
归母净利（亿元）	**0.3**	**0.6**	**0.4**	**0.6**	**0.8**	**0.9**	**0.9**	**0.9**	**0.8**	**2.6**
同比	-15.0%	193.6%	51.6%	30.6%	182.6%	60.0%	119.0%	60.4%	2.7%	49.5%
扣非归母净利（亿元）	**0.3**	**0.6**	**0.4**	**0.6**	**0.8**	**0.9**	**0.9**	**0.9**	**0.8**	**2.6**
同比	-10.8%	163.8%	35.7%	34.6%	190.0%	67.2%	140.0%	59.4%	-0.3%	51.0%
归母净利率	**5.2%**	**20.5%**	**13.7%**	**16.0%**	**20.2%**	**29.0%**	**27.5%**	**23.8%**	**25.2%**	**25.5%**
扣非归母净利率	5.0%	20.5%	12.5%	16.0%	19.9%	30.3%	27.5%	23.6%	24.3%	25.1%
经营净现金流（亿元）	**0.7**	**2.4**	**-1.0**	**0.9**	**-3.3**	**8.0**	**-1.3**	**2.8**	**2.5**	**3.9**

资料来源：公司公告，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,485	1,605	1,917	2,124
应收票据	0	0	0	0
应收账款	128	139	116	137
预付账款	8	8	12	10
存货	43	40	26	33
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	295	304	239	293
流动资产合计	1,959	2,097	2,310	2,596
其他长期投资	83	84	85	85
长期股权投资	135	135	135	135
固定资产	2,508	2,627	2,718	2,803
在建工程	28	64	100	125
无形资产	318	332	346	355
其他非流动资产	212	210	211	212
非流动资产合计	3,283	3,452	3,595	3,716
资产合计	**5,242**	**5,549**	**5,905**	**6,312**
短期借款	60	60	60	60
应付票据	23	26	32	25
应付账款	218	213	213	247
预收款项	1	1	1	1
合同负债	6	7	8	8
其他应付款	15	15	15	15
一年内到期的非流动负债	185	185	185	185
其他流动负债	36	45	51	56
流动负债合计	546	553	565	597
长期借款	635	635	635	635
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
非流动负债合计	655	655	655	655
负债合计	**1,201**	**1,208**	**1,220**	**1,252**
归属母公司所有者权益	3,993	4,296	4,641	5,014
少数股东权益	49	45	44	46
所有者权益合计	**4,041**	**4,341**	**4,685**	**5,060**
负债和股东权益	**5,242**	**5,549**	**5,905**	**6,312**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**456**	**609**	**814**	**715**
现金收益	434	629	706	767
存货影响	-16	3	14	-7
经营性应收影响	4	-9	23	-17
经营性应付影响	-296	-2	6	27
其他影响	330	-12	65	-55
投资活动现金流	**-539**	**-381**	**-365**	**-351**
资本支出	-77	-383	-365	-351
股权投资	21	0	0	0
其他长期资产变化	-484	2	0	0
融资活动现金流	**-194**	**-107**	**-137**	**-158**
借款增加	-117	0	0	0
股利及利息支付	-115	-154	-173	-189
股东融资	3	3	3	3
其他影响	34	44	32	27

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1,361**	**1,487**	**1,594**	**1,705**
营业成本	946	923	961	1,006
税金及附加	9	9	8	9
销售费用	3	4	5	5
管理费用	80	82	88	94
研发费用	0	0	0	0
财务费用	18	17	13	13
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-8	-7	5	6
其他收益	3	3	3	3
营业利润	**297**	**446**	**525**	**584**
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	**297**	**446**	**525**	**584**
所得税	32	47	56	62
净利润	**266**	**399**	**469**	**522**
少数股东损益	0	6	5	8
归属母公司净利润	**266**	**393**	**465**	**514**
NOPLAT	282	413	481	534
EPS(摊薄)（元）	0.38	0.56	0.66	0.73

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-32.0%	9.3%	7.1%	6.9%
EBIT 增长率	82.3%	46.8%	16.4%	11.0%
归母净利润增长率	71.7%	47.5%	18.3%	10.7%
获利能力				
毛利率	30.5%	38.0%	39.7%	41.0%
净利率	19.5%	26.8%	29.4%	30.6%
ROE	6.7%	9.1%	10.0%	10.3%
ROIC	7.0%	9.6%	10.5%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	22.9%	21.8%	20.7%	19.8%
债务权益比	22.3%	20.7%	19.2%	17.8%
流动比率	3.6	3.8	4.1	4.3
速动比率	3.5	3.7	4.0	4.3
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	33	32	29	27
应付账款周转天数	139	84	80	82
存货周转天数	13	16	12	11
每股指标(元)				
每股收益	0.38	0.56	0.66	0.73
每股经营现金流	0.65	0.86	1.15	1.01
每股净资产	5.66	6.09	6.58	7.10
估值比率				
P/E	22	15	13	12
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	15	10	9	8

资料来源：公司公告，华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

交通运输组团队介绍

研究所联席所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2025 年获： 证券时报 新财富杂志最佳分析师交通运输仓储行业第三名； 第七届新浪财经金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名； 第十九届卖方分析师水晶球奖交通运输行业第三名； 上证报最佳分析师交运仓储行业第三名； 21 世纪金牌分析师交通物流行业第三名； 第十三届 Wind 金牌分析师交通运输行业第二名； 第十三届 Choice 最佳分析师交通运输行业第一名。 2019-24 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名。

联席首席分析师：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

资深分析师：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

分析师：卢浩敏

南京大学工学硕士。曾任职于光大证券研究所，2024 年加入华创证券研究所。

研究员：张梦婷

华东师范大学金融硕士，曾任职于浙商证券研究所，2026 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘邢雨

天津大学金融硕士，2025 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郑旭雯

上海财经大学金融硕士，2026 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	朱晞毓	高级销售经理		zhuxiyu@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理		zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

	郭有渔	销售助理		guoyouyu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522