

# 渤海轮渡 (603167.SH) 水上运输行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

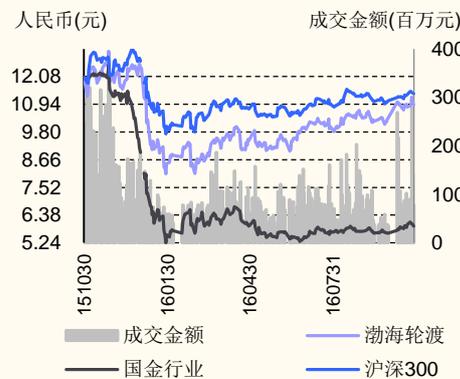
市场价格(人民币): 10.91元

## 政府补助贡献业绩, 邮轮业务是未来增长点

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	481.40
总市值(百万元)	5,252.07
年内股价最高最低(元)	13.12/8.08
沪深300指数	3340.13
上证指数	3104.27



### 相关报告

1. 《A股邮轮第一股, 立足渤海客滚华丽转型-渤海轮渡深度研究》, 2016.6.26

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.413	0.355	0.485	0.546	0.601
每股净资产(元)	5.64	5.85	6.20	6.62	7.09
每股经营性现金流(元)	0.67	0.77	0.58	0.59	0.68
市盈率(倍)	26.90	35.00	22.51	19.99	18.17
行业优化市盈率(倍)	124.12	174.21	116.20	116.20	116.20
净利润增长率(%)	-14.79%	-14.16%	36.58%	12.61%	10.03%
净资产收益率(%)	7.33%	6.07%	7.82%	8.25%	8.47%
总股本(百万股)	481.40	481.40	481.40	481.40	481.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 2016年第三季度报告。前三季度, 公司实现营业收入8.82亿元, 同比减少3.47%, 归属于上市公司股东的净利润2.25亿元, 同比增长46.15%, 扣非后净利润1.34亿元, 同比增长17.75%, 每股收益0.47元, 同比增长46.88%。

### 评论

- **收入有所下滑, 政府补助贡献利润增量:** 公司立足渤海湾主营客滚业务, 龙头地位稳固。油价持续走低导致公路运输成本降低, 作为公路运输替代方式的渤海湾客滚运输市场受到较大影响, 车客运量和价格都面临下行压力, 加上公司邮轮航次减少, 导致收入小幅下滑。前三季度, 公司营业外收入为1.22亿元, 同比增加125%, 主要是收到烟台市财政局拨付的成品油价格改革财政补贴资金约1.19亿元, 是业绩增长的主要因素。财务费用为2971万元, 同比下降18.4%, 同比减少约970万元。油价下降对公司是利好, 客滚运输燃油成本占总成本的比例由2014年的32.51%降至2015年的24.22%, 今年继续收益。前三季度, 毛利率为30.6%, 同比上升了3.4个百分点。
- **中国邮轮市场大有发展潜力, 公司油轮业务有望成为新的增长点:** 随着我国人均可支配收入的持续增长和老龄化程度的不断加深, 邮轮市场需求日趋旺盛。目前中国的邮轮市场渗透率极低不足0.05%, 远低于欧美国家的渗透率水平。交通运输部预计, 到2020年国内邮轮旅客数量达到450万人, 年均复合增长率33%, 国内邮轮市场有望迎来快速增长。公司的“中华泰山号”邮轮于2014年8月正式运营, 为国内首艘自主运营与自主管理的邮轮, 2015年邮轮业务营业收入1.31亿, 增长247%。2016年上半年, 邮轮业务终于实现正的毛利率, 未来有望成为新的利润增长点。

### 投资建议

- 我们看好公司渤海湾客滚运输业务支撑的稳定现金流, 转型邮轮业务带来的新的增长点。

### 风险提示

- 油价大幅波动, 海上运输风险, 邮轮业务拓展风险等。

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003  
(8610)66216815  
subaoliang@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,166</b>	<b>1,117</b>	<b>1,183</b>	<b>1,153</b>	<b>1,432</b>	<b>1,745</b>	货币资金	92	192	282	144	146	153
增长率		-4.1%	5.9%	-2.5%	24.2%	21.9%	应收款项	19	16	21	18	22	27
<b>主营业务成本</b>	<b>-843</b>	<b>-857</b>	<b>-883</b>	<b>-867</b>	<b>-1,140</b>	<b>-1,394</b>	存货	13	25	22	21	28	34
%销售收入	72.3%	76.7%	74.6%	75.2%	79.6%	79.9%	其他流动资产	1	22	2	2	2	3
<b>毛利</b>	<b>323</b>	<b>260</b>	<b>301</b>	<b>286</b>	<b>292</b>	<b>352</b>	流动资产	126	255	327	185	198	217
%销售收入	27.7%	23.3%	25.4%	24.8%	20.4%	20.1%	%总资产	4.4%	7.2%	8.9%	4.9%	4.7%	4.8%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-24</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	长期投资	42	40	39	39	39	39
%销售收入	2.1%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	2,679	3,230	3,294	3,560	3,967	4,212
<b>营业费用</b>	<b>-15</b>	<b>-16</b>	<b>-17</b>	<b>-16</b>	<b>-20</b>	<b>-24</b>	%总资产	93.5%	91.2%	89.5%	93.8%	93.8%	93.6%
%销售收入	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	无形资产	16	16	20	12	22	31
<b>管理费用</b>	<b>-41</b>	<b>-51</b>	<b>-46</b>	<b>-46</b>	<b>-54</b>	<b>-66</b>	非流动资产	2,739	3,287	3,354	3,613	4,029	4,283
%销售收入	3.5%	4.6%	3.9%	4.0%	3.8%	3.8%	%总资产	95.6%	92.8%	91.1%	95.1%	95.3%	95.2%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>243</b>	<b>191</b>	<b>235</b>	<b>221</b>	<b>215</b>	<b>257</b>	<b>资产总计</b>	<b>2,864</b>	<b>3,543</b>	<b>3,681</b>	<b>3,798</b>	<b>4,227</b>	<b>4,500</b>
%销售收入	20.8%	17.1%	19.8%	19.2%	15.0%	14.7%	短期借款	25	153	170	45	236	247
<b>财务费用</b>	<b>-11</b>	<b>-16</b>	<b>-51</b>	<b>-27</b>	<b>-31</b>	<b>-39</b>	应付款项	61	75	67	67	87	107
%销售收入	0.9%	1.4%	4.3%	2.4%	2.2%	2.2%	其他流动负债	11	24	25	87	94	101
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	流动负债	97	252	262	199	418	455
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	150	536	524	534	544	554
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>-10</b>	<b>-6</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	其他长期负债	28	39	49	48	48	48
%税前利润	0.0%	n.a.	n.a.	0.5%	0.6%	0.6%	<b>负债</b>	<b>275</b>	<b>827</b>	<b>836</b>	<b>781</b>	<b>1,010</b>	<b>1,057</b>
<b>营业利润</b>	<b>232</b>	<b>165</b>	<b>177</b>	<b>195</b>	<b>185</b>	<b>221</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,589</b>	<b>2,716</b>	<b>2,814</b>	<b>2,985</b>	<b>3,185</b>	<b>3,412</b>
营业利润率	19.9%	14.8%	15.0%	17.0%	12.9%	12.7%	少数股东权益	1	0	31	31	32	32
<b>营业外收支</b>	<b>80</b>	<b>111</b>	<b>68</b>	<b>120</b>	<b>170</b>	<b>170</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,864</b>	<b>3,543</b>	<b>3,681</b>	<b>3,798</b>	<b>4,227</b>	<b>4,500</b>
<b>税前利润</b>	<b>312</b>	<b>275</b>	<b>245</b>	<b>315</b>	<b>355</b>	<b>391</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	26.7%	24.7%	20.7%	27.4%	24.8%	22.4%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>所得税</b>	<b>-78</b>	<b>-77</b>	<b>-74</b>	<b>-82</b>	<b>-92</b>	<b>-102</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	25.1%	27.9%	30.2%	26.0%	26.0%	26.0%	每股收益	0.485	0.413	0.355	0.485	0.546	0.601
<b>净利润</b>	<b>233</b>	<b>199</b>	<b>171</b>	<b>233</b>	<b>263</b>	<b>289</b>	每股净资产	5.378	5.641	5.846	6.201	6.616	7.087
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.724	0.669	0.767	0.581	0.592	0.683
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>234</b>	<b>199</b>	<b>171</b>	<b>233</b>	<b>263</b>	<b>289</b>	每股股利	0.150	0.150	0.130	0.130	0.130	0.130
净利率	20.0%	17.8%	14.4%	20.2%	18.3%	16.6%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	9.02%	7.33%	6.07%	7.82%	8.25%	8.47%
							总资产收益率	8.15%	5.62%	4.64%	6.14%	6.22%	6.42%
							投入资本收益率	6.57%	4.00%	4.56%	4.50%	3.93%	4.44%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	10.43%	-4.15%	5.90%	-2.54%	24.17%	21.86%
							EBIT增长率	9.38%	-21.25%	22.71%	-5.58%	-3.11%	19.94%
							净利润增长率	10.22%	-14.79%	-14.16%	36.58%	12.61%	10.03%
							总资产增长率	4.50%	23.68%	3.91%	3.17%	11.30%	6.46%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	5.2	4.9	4.8	4.7	4.7	4.7
							存货周转天数	6.6	8.2	9.9	9.0	9.0	9.0
							应付账款周转天数	18.6	17.7	17.7	17.8	17.8	17.8
							固定资产周转天数	777.0	891.6	999.6	1,046.7	882.8	744.3
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	3.22%	18.31%	14.48%	14.42%	19.72%	18.81%
							EBIT利息保障倍数	23.1	11.9	4.6	8.1	6.8	6.6
							资产负债率	9.58%	23.34%	22.70%	20.57%	23.90%	23.48%

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD