



入选国企混改员工持股试点名单，利益绑定利好长期发展

——渤海轮渡（603167）事件点评

事件：

7月10日 渤海轮渡发布公告，公司收到辽宁省省国资委下发的《关于开展员工持股试点的通知》。《通知》要求入选企业应根据试点政策要求，抓紧制定完善持股方案和员工股权管理规则等制度，按照规定程序履行企业内部决策程序后报主管部门审核，要求于2017年底前，试点企业要完成持股方案。

主要观点：

我们认为通过开展员工持股有利于进一步优化公司的股权结构、改善公司治理机制，有利于激发核心骨干员工的主动性、创造性，实现员工利益与公司长远利益长期统一，促进公司持续健康的发展。

我们认为公司受益于公路治超和内贸需求反弹，2017年业绩有望延续高增长态势。公司与深国际合作延伸多式联运业务，合资公司打开新的增长空间。预计公司17-19年EPS分别为0.78、0.89、0.96，对应P/E为14X、12X、11X，维持，“强烈推荐”评级。

风险提示：

经济大幅下行，东北亚政治局势升级

2017年07月10日

强烈推荐/维持

渤海轮渡

事件点评

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

联系人：闫海

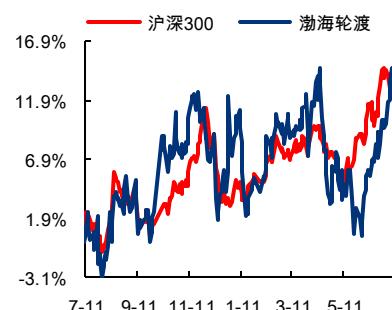
010-66554019

yanhai@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	11.18-10.12
总市值(亿元)	53.82
流通市值(亿元)	53.82
总股本/流通A股(万股)	48140/48140
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.51

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《渤海轮渡（603167）：公路治超主营大增、延伸多式联运提高成长空间》
2017-05-02

2、《渤海轮渡（603167）：受益公路治超，高增长有望持续》2017-04-25

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	327	452	586	715	836	营业收入	1183	1225	1430	1535	1610
货币资金	282	384	429	583	696	营业成本	883	852	904	913	932
应收账款	18	22	71	38	40	营业税金及附加	3	9	5	5	5
其他应收款	3	4	5	6	6	营业费用	17	21	25	22	23
预付款项	2	3	4	5	6	管理费用	46	56	57	61	64
存货	22	37	32	33	33	财务费用	51	48	14	12	11
其他流动资产	0	2	10	14	16	资产减值损失	0.08	35.22	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	3354	3369	3554	3735	3916	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	39	39	39	39	39	投资净收益	-5.74	0.66	0.00	0.00	0.00
固定资产	3240.65	3075.64	2957.78	2839.71	2721.52	营业利润	177	203	425	521	575
无形资产	2	2	2	2	2	营业外收入	67.87	127.96	122.00	107.00	107.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.16	0.17	0.17	0.17	0.17
资产总计	3681	3821	4139	4450	4752	利润总额	245	331	547	628	682
流动负债合计	262	662	404	442	448	所得税	74	104	173	198	215
短期借款	130	264	0	0	0	净利润	171	226	374	430	466
应付账款	41	53	56	45	46	少数股东损益	0	4	0	0	3
预收款项	8	11	15	19	24	归属母公司净利润	171	222	374	430	463
一年内到期的非	40	266	266	266	266	EBITDA	362	389	563	657	710
非流动负债合计	573	106	441	441	441	BPS(元)	0.35	0.46	0.78	0.89	0.96
长期借款	524	58	394	394	394	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	836	768	846	884	890	成长能力					
少数股东权益	31	61	61	61	64	营业收入增长	5.90%	3.50%	16.79%	7.32%	4.89%
实收资本(或股	481	481	481	481	481	营业利润增长	7.50%	14.41%	109.71%	22.52%	10.31%
资本公积	1063	1063	1063	1063	1063	归属于母公司净利	68.30%	14.77%	68.30%	14.77%	7.86%
未分配利润	1082	1213	1402	1620	1855	获利能力					
归属母公司股东	2814	2992	3211	3484	3778	毛利率(%)	25.41%	30.44%	36.78%	40.50%	42.14%
负债和所有者权	3681	3821	4136	4446	4749	净利率(%)	14.45%	18.47%	26.17%	27.99%	28.97%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	4.64%	5.82%	9.04%	9.66%	9.75%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	6.07%	7.43%	11.66%	12.33%	12.27%
经营活动现金流	369	488	429	628	599	偿债能力					
净利润	171	226	374	430	466	资产负债率(%)	23%	20%	20%	20%	
折旧摊销	133.71	137.72	123.43	123.65	123.76	流动比率	1.25	0.68	1.45	1.62	1.87
财务费用	51	48	14	12	11	速动比率	1.16	0.63	1.37	1.54	1.79
应收账款减少	0	0	-48	33	-2	营运能力					
预收帐款增加	0	0	4	4	4	总资产周转率	0.33	0.33	0.36	0.36	0.35
投资活动现金流	-200	-184	-305	-305	-305	应收账款周转率	76	61	31	28	42
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	27.72	26.00	26.13	30.39	35.39
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-6	1	0	0	0	每股收益(最新摊	0.35	0.46	0.78	0.89	0.96
筹资活动现金流	-127	-169	-79	-170	-181	每股净现金流(最新	0.09	0.28	0.09	0.32	0.23
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.85	6.22	6.67	7.24	7.85
长期借款增加	0	0	336	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	30.09	22.89	13.54	11.80	10.94
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.80	1.69	1.58	1.46	1.34
现金净增加额	43	134	45	154	113	EV/EBITDA	15.12	13.56	9.42	7.83	7.09

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员(D)，基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师(第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强(第七名)。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强(第八名)。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

闫海

伦敦城市大学卡斯商学院航运贸易与金融硕士，4年航运市场研究经验，2012-2016年就职于克拉克森研究，2016年12月加入东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评级：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性评级：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡评级：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。