



客运旺季提振业绩，上调盈利预测

——渤海轮渡（603167）2017年三季报点评

2017年10月25日

强烈推荐/维持

渤海轮渡 财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031		
闫海	研究助理		
	yanhai@dxzq.net.cn 010-66554019		

事件：

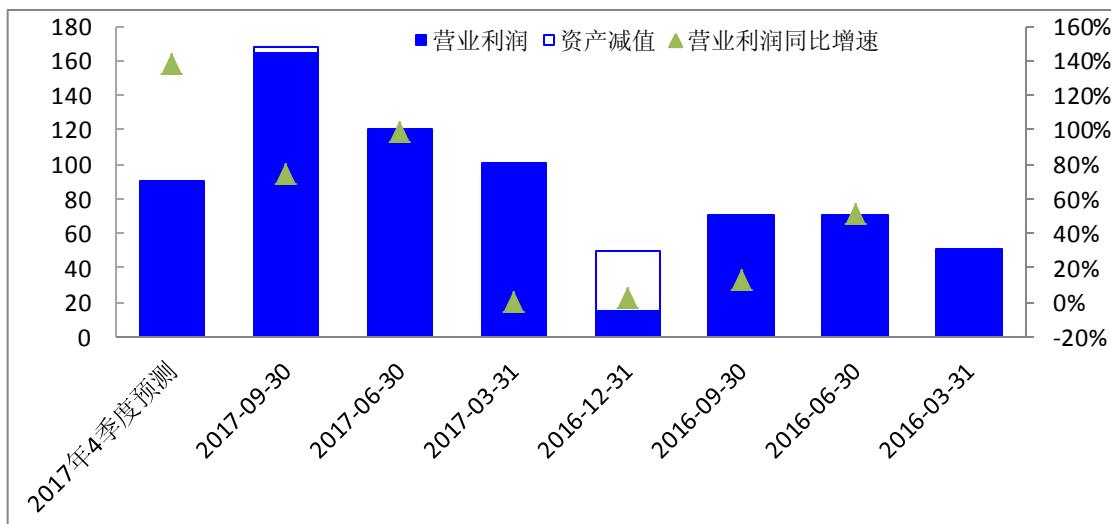
渤海轮渡发布2017年三季报，前三季度实现营业收入11.44亿元，同比增长29%；实现营业成本7.20亿，同比增长17.6%；实现利润总额4.97亿元，同比增加60%；实现归属母公司股东的净利润3.58亿元，EPS为0.74，同比增长58.9%。归属上市公司扣非净利润为2.67亿，同比增加99.8%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	241.15	291.16	349.77	342.6	338.79	363.9	441.76
增长率（%）	-8.88%	-4.80%	1.88%	27.14%	40.49%	24.98%	26.30%
毛利率（%）	28.77%	34.23%	28.83%	30.04%	34.91%	33.48%	41.79%
期间费用率（%）	6.98%	9.88%	8.28%	15.04%	5.13%	1.93%	2.87%
营业利润率（%）	20.82%	23.65%	19.83%	4.21%	29.37%	62.30%	37.28%
净利润（百万元）	126.05	51.26	49.27	-0.37	153.97	92.31	127.90
增长率（%）	118.35%	12.37%	-03.25%	-102.22%	22.16%	80.09%	159.61%
每股盈利（季度，元）	0.26	0.11	0.10	-0.01	0.31	0.18	0.25
资产负债率（%）	22.78%	21.93%	20.79%	20.09%	18.83%	19.89%	18.78%
净资产收益率（%）	4.24%	1.73%	1.62%	-0.01%	4.79%	2.89%	3.85%
总资产收益率（%）	3.27%	1.35%	1.29%	-0.01%	3.89%	2.32%	3.13%

观点：

- **三季度暑期客运旺季提升淡季利润。**受旺季客运量上涨叠加公路治超带来的车运量增加影响，公司三季度单季度利润1.64亿，同比上涨137%，环比二季度上涨37.2%。公路治超带来的车运量增加是三季度利润同比增加的主要原因，旺季客运量的提升主要体现在环比二季度的业绩提升上。
- **十九大北京区域陆运限制，陆运分流至轮渡，四季度业绩预计大幅好转。**受十九大期间京津冀路段限制影响，部分原计划环渤海绕行的车辆被迫转走烟台大轮渡，预计10月份公司车运量大增。
- **人民币升值，财务费用三季度继续下降。**前三季度公司财务费用为负1400万，去年同期为2971万。根据公司披露信息，上半年在所有其他变量保持不变的情况下，如果人民币对美元升值或贬值1%，公司2017年1-6月的净利润将增加或减少634万。
-

图 1:渤海轮渡分季度营业利润预测（百万元）


资料来源: Wind 东兴证券研究所

结论:

盈利预测与建议: 公司三季报业绩与我们5月份发布的深度报告《公路治超主营大增，延伸多式联运提高增长空间》中的预期基本一致，高于万得一致预期。考虑到十九大期间河北区域公路运输限制促进了渤海湾的车运量，四季度业绩有望超我们之前的预期，我们上调盈利预测，将17年全年利润预测从3.81亿提升9.7%至4.18亿。预计公司17-19年归母净利润分别为4.18亿、4.72亿和5.24亿，EPS分别为0.87、0.98、1.09，对应P/E为13X、12X、11X，对应17年股息率4.1%，维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

经济增速低于预期，船舶安全事故

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	327	452	567	670	761	营业收入	1183	1225	1549	1713	1850
货币资金	282	384	393	517	592	营业成本	883	852	987	1056	1109
应收账款	18	22	76	42	46	营业税金及附加	3	9	12	13	14
其他应收款	3	4	6	6	7	营业费用	17	21	27	24	26
预付款项	2	3	4	5	6	管理费用	46	56	71	79	85
存货	22	37	35	38	39	财务费用	51	48	-15	13	18
其他流动资产	0	2	14	20	26	资产减值损失	0.08	35.22	3.20	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	463	527	597
无形资产	2	2	2	2	2	营业外收入	67.87	127.96	122.00	130.00	130.00
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	4120	4405	4677	利润总额	245	331	585	657	727
流动负债合计	262	662	410	457	467	所得税	74	104	146	164	182
短期借款	130	264	0	0	0	净利润	171	226	439	493	545
应付账款	41	53	61	52	55	少数股东损益	0	4	21	21	21
预收款项	8	11	16	20	25	归属母公司净利润	171	222	418	472	524
一年内到期的非流	40	266	266	266	266	EBITDA	362	389	571	664	739
非流动负债合计	573	106	441	441	441	BPS (元)	0.35	0.46	0.87	0.98	1.09
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	851	899	909	成长能力					
少数股东权益	31	61	82	103	124	营业收入增长	5.90%	3.50%	26.47%	10.58%	8.00%
实收资本(或股本)	481	481	481	481	481	营业利润增长	7.50%	14.41%	128.38%	13.79%	13.26%
资本公积	1063	1063	1063	1063	1063	归属于母公司净利润	87.85%	12.91%	87.85%	12.91%	11.11%
未分配利润	1082	1213	1351	1508	1682	获利能力					
归属母公司股东权	2814	2992	3166	3382	3623	毛利率 (%)	25.41%	30.44%	36.25%	38.34%	40.05%
负债和所有者权	3681	3821	4117	4402	4674	净利率 (%)	14.45%	18.47%	28.34%	28.77%	29.48%
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润 (%)	4.64%	5.82%	10.14%	10.71%	11.21%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	6.07%	7.43%	13.20%	13.95%	14.47%
经营活动现金流	369	488	456	697	682	偿债能力					
净利润	171	226	439	493	545	资产负债率 (%)	23%	20%	21%	20%	1
折旧摊销	133.71	137.72	123.43	123.65	123.76	流动比率	1.25	0.68	1.38	1.47	1.63
财务费用	51	48	-15	13	18	速动比率	1.16	0.63	1.30	1.38	1.54
应收账款减少	0	0	-54	34	-3	营运能力					
预收帐款增加	0	0	4	5	5	总资产周转率	0.33	0.33	0.39	0.40	0.41
投资活动现金流	-200	-184	-308	-305	-305	应收账款周转率	76	61	31	29	42
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	27.72	26.00	27.03	30.26	34.65
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	-6	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.46	0.87	0.98	1.09
筹资活动现金流	-127	-169	-139	-268	-302	每股净现金流(最新)	0.09	0.28	0.02	0.26	0.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.85	6.22	6.58	7.03	7.53
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	32.77	24.93	13.21	11.70	10.53
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.96	1.85	1.74	1.63	1.52
现金净增加额	43	134	9	123	75	EV/EBITDA	16.37	14.73	10.13	8.53	7.57

资料来源：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，基础产业小组组长。央视财金频道嘉宾。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。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 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。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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，需注明出自为东兴证券研究所，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： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。