天风证券 TF SECURITIES

海峡股份（002320）

证券研究报告
2018 年 04 月 09 日

业绩同比+64.7%，博鳌论坛召开，建省三十周年在即

事件

2018 年 4 月 4 日海峡股份发布 2017 年年度报告，2017 全年实现营业收入 9.78 亿元，同比增长 26.2%(调整后)，实现利润总额 2.99 亿元，同比增长 55.2%，实现归母净利 2.28 亿元，同比增长 64.7%，基本每股收益 0.45 元。

量升价稳、港航一体联动助力全年业绩大幅提升

1）客流量稳定增长：公司船舶运输车辆 88.99 万辆次，同比增长 12.0%，运输旅客 389.57 万人次，同比增长 6.7%；轮渡港口进出口车流量 236 万辆次，同比增长 21.0%，进出口客流量 991 万人次，同比增长 13.3%。**2）主力航线贡献稳定：**海安线营业收入同比增长 5.84%，占营业总收入的 73.28%。长乐公主号投入西沙线营运，营收同比增长 24.87%，占营业总收入的 5.85%，但仍旧亏损。**3）新增港口业务：**海口新海轮渡码头有限公司于 2017 年上半年注入上市公司，港口业务占营业总收入的 16.46%。**4）成本：**燃油价格（4,840.61 元/吨）同比上涨 16.5%以及修理费（2017 年为修理周期年）上行，但低于营业收入整体增长幅度；**5）业绩：**2017 全年公司归母净利 2.28 亿元，同比增加 64.7%。

四季度维修费上升导致单季下滑

分季度看，Q1-Q4 营业收入分别为 2.95、2.56、1.92、2.34 亿元，同比增长 27.0%、34.6%、22.7%、19.4%；归母净利分别为 0.94、0.82、0.37、0.15 亿元，同比增长 47.9%、100.3%、113.2%、-31.8%。修理费集中在 Q4 管理费中体现，使得公司 Q4 营收保持稳定增长，但业绩下滑。

博鳌论坛召开，海南建省 30 周年在即

2018 年是海南成立三十周年，改革开放四十周年。以特区三十周年为契机，海南有望迎来新的发展机遇。自 1988 年 4 月海南“撤地建省”，2018 年将迎来唯一省级经济特区建区和脱粤建省 30 周年。我们认为海南产业政策在经历了曲折摸索后当前已明确其国家级国际旅游岛的定位，国家对其省一级最大经济特区即国家改革试验田的目标不会改变，相关产业配套政策在释放力度及持续度上有望超预期。另外，博鳌论坛 4 月 8 日在海南博鳌小镇召开，短期主题有望迎催化。

投资建议

我们预计 2018-2020 年公司实现归母净利 2.90、3.30 和 3.65 亿元，EPS 为 0.57、0.65、0.72（新增）元，继续给予“买入”评级。从股票的角度公司是唯一拥有港口的海南上市公司，短期内将受益于博鳌论坛召开以及海南省建省 30 周年主题催化提振。

风险提示：客流增速下降；客轮运输及港口安全生产风险。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	751.83	978.02	1,106.02	1,309.64	1,467.46
增长率(%)	10.14	30.09	13.09	18.41	12.05
EBITDA(百万元)	270.30	401.41	383.55	479.75	521.17
净利润(百万元)	156.87	227.79	290.00	330.00	365.07
增长率(%)	33.76	45.21	27.31	13.79	10.63
EPS(元/股)	0.31	0.45	0.57	0.65	0.72
市盈率(P/E)	112.70	77.61	60.96	53.57	48.43
市净率(P/B)	7.51	4.94	4.69	4.33	3.99
市销率(P/S)	23.51	18.08	15.98	13.50	12.05
EV/EBITDA	21.04	24.00	42.36	33.08	29.81

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	交通运输/航运
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	34.80 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	508.02
流通 A 股股本(百万股)	429.51
A 股总市值(百万元)	17,679.06
流通 A 股市值(百万元)	14,946.97
每股净资产(元)	7.05
资产负债率(%)	8.29
一年内最高/最低(元)	35.70/13.00

作者

姜明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110002
jiangming@tfzq.com
李轩 联系人
lixuan@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《海峡股份-公司点评:港航联动增厚 17 业绩，短期或受海南 30 年主题提振》2018-02-27
2 《海峡股份-季报点评:港航一体带动业绩提升，海南主题的潜在受益标的》2017-11-02
3 《海峡股份-半年报点评:港航一体化增厚业绩，未来受益国际旅游岛打造》2017-08-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	836.42	1,299.13	1,274.50	1,666.44	1,999.64
应收账款	44.46	45.32	74.30	63.70	90.93
预付账款	3.91	2.10	6.49	3.19	7.00
存货	11.94	14.70	16.18	18.67	20.81
其他	27.51	2.01	20.49	16.68	13.01
流动资产合计	**924.24**	**1,363.26**	**1,391.97**	**1,768.68**	**2,131.39**
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,281.12	2,358.04	2,316.78	2,295.60	2,273.48
在建工程	172.08	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	0.75	30.02	28.17	26.32	24.46
其他	226.79	153.82	167.99	158.91	160.14
非流动资产合计	**1,680.74**	**2,541.88**	**2,548.94**	**2,550.43**	**2,529.84**
资产总计	**2,604.97**	**3,905.14**	**3,940.90**	**4,319.11**	**4,661.23**
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	34.85	131.84	63.56	92.35	102.85
其他	76.05	104.33	73.50	101.19	85.91
流动负债合计	**110.90**	**236.18**	**137.06**	**193.54**	**188.76**
长期借款	67.10	45.80	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	60.24	41.84	38.30	46.79	42.31
非流动负债合计	**127.34**	**87.64**	**38.30**	**46.79**	**42.31**
负债合计	**238.25**	**323.81**	**175.36**	**240.33**	**231.07**
少数股东权益	12.70	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	425.88	508.02	508.02	508.02	508.02
资本公积	1,015.85	2,018.56	2,018.56	2,018.56	2,018.56
留存收益	771.85	966.85	1,238.96	1,552.20	1,903.58
其他	140.44	87.89	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	**2,366.73**	**3,581.32**	**3,765.54**	**4,078.78**	**4,430.16**
负债和股东权益总	**2,604.97**	**3,905.14**	**3,940.90**	**4,319.11**	**4,661.23**

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	157.69	227.79	290.00	330.00	365.07
折旧摊销	90.40	130.50	67.11	69.43	71.82
财务费用	4.99	0.08	1.11	1.44	1.61
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	157.74	174.12	(158.92)	81.78	(38.75)
其它	(85.61)	(26.43)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	**325.21**	**506.06**	**199.29**	**482.66**	**399.75**
资本支出	12.08	1,082.80	63.54	71.51	54.48
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(78.59)	(1,126.83)	(134.33)	(144.31)	(105.68)
投资活动现金流	**(66.51)**	**(44.04)**	**(70.80)**	**(72.80)**	**(51.20)**
债权融资	88.40	67.10	20.87	21.16	21.11
股权融资	139.39	1,040.41	(89.00)	(1.44)	(1.61)
其他	(266.49)	(1,097.81)	(84.99)	(37.63)	(34.84)
筹资活动现金流	**(38.69)**	**9.71**	**(153.12)**	**(17.91)**	**(15.35)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**220.01**	**471.73**	**(24.63)**	**391.94**	**333.20**

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	**751.83**	**978.02**	**1,106.02**	**1,309.64**	**1,467.46**
营业成本	454.19	565.94	631.67	711.78	807.39
营业税金及附加	0.42	4.62	0.66	0.79	0.88
营业费用	9.11	9.00	11.06	13.10	14.67
管理费用	107.59	128.18	143.78	170.25	190.77
财务费用	0.98	(8.11)	1.11	1.44	1.61
资产减值损失	0.26	(0.85)	2.40	3.40	4.40
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	(20.66)	0.00	0.00	0.00
营业利润	**179.27**	**299.90**	**315.33**	**408.88**	**447.74**
营业外收入	32.46	0.56	47.87	20.00	21.00
营业外支出	0.27	1.03	0.70	16.38	12.40
利润总额	**211.46**	**299.43**	**362.50**	**412.50**	**456.34**
所得税	53.77	71.64	72.50	82.50	91.27
净利润	**157.69**	**227.79**	**290.00**	**330.00**	**365.07**
少数股东损益	0.82	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	**156.87**	**227.79**	**290.00**	**330.00**	**365.07**
每股收益（元）	0.31	0.45	0.57	0.65	0.72

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	10.14%	30.09%	13.09%	18.41%	12.05%
营业利润	41.58%	67.29%	5.15%	29.67%	9.50%
归属于母公司净利润	33.76%	45.21%	27.31%	13.79%	10.63%
获利能力					
毛利率	39.59%	42.13%	42.89%	45.65%	44.98%
净利率	20.87%	23.29%	26.22%	25.20%	24.88%
ROE	6.66%	6.36%	7.70%	8.09%	8.24%
ROIC	9.20%	15.95%	11.53%	14.07%	15.83%
偿债能力					
资产负债率	9.15%	8.29%	4.45%	5.56%	4.96%
净负债率	-22.65%	-19.17%	-27.68%	-27.46%	-32.67%
流动比率	8.33	5.77	10.16	9.14	11.29
速动比率	8.23	5.71	10.04	9.04	11.18
营运能力					
应收账款周转率	17.21	21.79	18.49	18.98	18.98
存货周转率	65.01	73.42	71.63	75.16	74.33
总资产周转率	0.31	0.30	0.28	0.32	0.33
每股指标（元）					
每股收益	0.31	0.45	0.57	0.65	0.72
每股经营现金流	0.64	1.00	0.39	0.95	0.79
每股净资产	4.63	7.05	7.41	8.03	8.72
估值比率					
市盈率	112.70	77.61	60.96	53.57	48.43
市净率	7.51	4.94	4.69	4.33	3.99
EV/EBITDA	21.04	24.00	42.36	33.08	29.81
EV/EBIT	31.54	35.53	51.34	38.68	34.57

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com