

海峡股份 (002320)

Q1 业绩+16%，受益自贸港区建设，关注股价短期调整风险

事件

海峡股份发布 2018 年 1 季度报告，Q1 实现营业收入 3.44 亿元，同比增长 16.4%，归母净利 1.09 亿元，同比增长 16.7%，EPS 0.22 元。

客流增长+新海并表+毛利提升：海峡一季度业绩稳定增长

1) 2018 年春节期间，海南省全省旅游需求旺盛，进出岛车客流量增长使得公司一季度琼州海峡客滚运输市场增长势头保持稳定，同时 2) 2017 年 2 月对新海轮渡公司的收购，增加港口业务，使得公司 Q1 实现营业 3.44 亿，同比增长 16.4%，毛利率为 54.3%，同比增加 2.54pcts，逐步改善。Q1 三费合计 3573 万，同比增长 32.6%，其中销售费用 303 万，同比增长 6.0%，管理费用 3439 万，同比增长 39.1%，财务费用-175 万，同比增长 149.7%。

全国最大自贸港区吹响对外开放号角

2018 年 4 月 13 日习主席在海南省人大大会堂出席庆祝海南建省办经济特区 30 周年大会并发表重要讲话，党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区，支持海南逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设，分步骤、分阶段建立自由贸易港政策和制度体系。

海南岛作为全国最大的自由贸易试验区，吹响进一步改革开放的号角，将对全国其他省市发展有重要指引作用。从进程上看，2020 年自由贸易试验区建设取得重要进展；2025 年自由贸易港制度初步建立，营商环境达到国内一流水平；2035 年自由贸易港的制度体系和运作模式更加成熟，营商环境跻身全球前列。

我们认为海南从建立自由贸易试验区到逐步探索建设自由贸易港，可以通过借鉴国际自由贸易港如香港、新加坡的先进经营方式、管理方法，持续看好海南岛发展中交通、旅游、基建等方面的投资，长期来看，公司或将从中受益。

业绩指引

2018H1 公司公告业绩指引，归母净利 1.85-2.37 亿，同比增 5%-35%。

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 元。此前公司股票受海南主题带动成为市场追逐热点，近期自贸港区政策靴子落地，关注股价短期调整风险。从中长期的角度公司将受益于自贸港区建设进程。下调公司评级至“增持”。

风险提示：客流增速下降；客轮运输及港口安全生产风险；西沙旅游航线拓展不及预期；股价调整风险

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)	83.78	57.70	45.32	39.83	36.00
市净率(P/B)	5.58	3.67	3.49	3.22	2.97
市销率(P/S)	17.48	13.44	11.88	10.04	8.96
EV/EBITDA	21.04	24.00	30.53	23.63	21.10

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	增持 (调低评级)
当前价格	25.87 元
目标价格	元
上次目标价	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)	13,142.45
流通 A 股市值(百万元)	11,111.44
每股净资产(元)	7.28
资产负债率(%)	10.07
一年内最高/最低(元)	41.66/13.00

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-年报点评报告:业绩同比+64.7%，博鳌论坛召开，建省三十周年在即》 2018-04-09
- 2 《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
- 3 《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



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

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	83.78	57.70	45.32	39.83	36.00
市净率	5.58	3.67	3.49	3.22	2.97
EV/EBITDA	21.04	24.00	30.53	23.63	21.10
EV/EBIT	31.54	35.53	37.01	27.62	24.48

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