安信证券 ESSENCE SECURITIES

2020 年 10 月 20 日

海峡股份（002320.SZ）

公司快报

证券研究报告

航运

拟建海口新综合枢纽，海南多政策全面受益

■公司全资子公司拟投资建设海口新海滚装码头客运综合枢纽项目：公司于 2020 年 10 月 16 日召开临时董事会议，审议通过了《关于新海轮渡投资建设新海综合客运枢纽项目的议案》。公司全资子公司海口新海轮渡码头有限公司（简称“新海轮渡”）拟投资建设海口新海滚装码头客运综合枢纽站工程，投资总额为 14.51 亿元，资金来源拟为自有资金占 30%，银行贷款占 70%。项目建成投产后将给新海港带来业务增量及综合商业收益，收入来源主要包括客运代理、商铺租金、广告费、停车费等。加速形成海南陆岛运输综合交通门户，优化运力结构，发挥各项业务协同效应，提升核心竞争力，助推海南自由贸易港建设。

■客滚运输龙头，一体两翼多元发展：公司主要经营海口至海安、海口至北海客滚运输航线，海口（三亚）至西沙旅游客运航线以及新海港和秀英港轮渡港口服务业务。公司经营发展以客滚运输为主体，同时发展海洋旅游和综合物流。2017 年公司收购了海口新海轮渡码头有限公司 100%股权，新增了客滚轮渡港口服务业务，提升公司竞争力。年初受疫情影响业绩短期承压，随着疫情有效防控，客流量逐步回升，根据公司公告，4、5 月份车客流量较去年同期略有增长。

■多重政策扶持，看好公司长期持续发展：港航一体化和海南自贸港建设大背景下，公司作为海南方港航资源整合平台，充分发挥港航一体化协同优势，将为公司带来长期流量增持。海南离岛免税新政催化消费回流，公司新海港一期码头设有离岛免税提货点，进一步促进客滚客流量提升，贡献利润增量。与此同时公司积极拓展业务版图，公司公告显示，公司也将寻求更多免税合作可能性，预计离岛免税政策效益未来将逐步释放。

■股权划转资本运作和产业布局作用逐步凸显：2019 年 12 月公告披露，公司收到控股股东海南港航控股有限公司（简称“港航控股”）通知，海南省国有资产监督管理委员会（简称“海南省国资委”）将所持港航控股 45%股权无偿划转至海南中远海运的工商变更登记手续办理完成，海南中远海运现直接持有港航控股 45%股权，为公司的间接控股股东。海峡股份实际控制人由海南省国资委变更为国务院国有资产监督管理委员会，控股股东仍为港航控股。公司集合了港航控股旗下优质资产，2017 年港航控股将旗下海口新海轮渡码头有限公司 100%股权

投资评级 增持-A

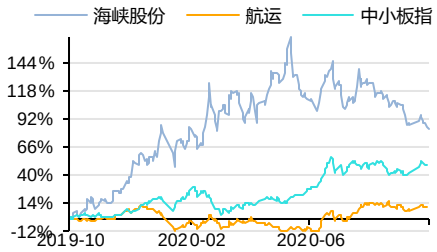
首次评级

股价（2020-10-20） 9.78 元

交易数据

总市值（百万元）	14,532.64
流通市值(百万元)	14,532.64
总股本（百万股）	1,485.96
流通股本(百万股)	1,485.96
12 个月价格区间	8.10/18.22 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.33	-19.9	31.71
绝对收益	-11.21	-16.99	80.86

王炤杰 分析师

SAC 执业证书编号：S1450519090001

wangzj5@essence.com.cn

0755-82558066

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

各项声明请参见报告尾页。

转让予海峡股份，将旗下资产注入上市公司平台，实现了港口与运输一体化经营，丰富业务结构，进而提高公司可持续盈利能力。

■**投资建议：**公司积极拓展业务版图，在海南多项政策强力加持下将全面受益，各项业务协同有望长期持续放量。我们预计 2020 年、2021 年 EPS 分别为 0.14 元和 0.17 元，首次予以"增持-A"评级。

■**风险提示：海南自贸港建设进度不及预期；疫情影响超预期；宏观经济增速明显下行风险。**

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	1,049.6	1,110.2	1,054.0	1,121.0	1,189.3
净利润	210.6	219.2	209.3	254.8	260.8
每股收益(元)	0.14	0.15	0.14	0.17	0.18
每股净资产(元)	2.45	2.55	2.89	2.95	3.00

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	69.3	66.6	69.7	57.3	56.0
市净率(倍)	4.0	3.9	3.4	3.3	3.3
净利润率	20.1%	19.7%	19.9%	22.7%	21.9%
净资产收益率	5.8%	5.8%	4.9%	5.8%	5.8%
股息收益率	0.7%	1.4%	0.9%	1.2%	1.3%
ROIC	9.2%	9.4%	9.0%	11.6%	12.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,049.6	1,110.2	1,054.0	1,121.0	1,189.3
减:营业成本	640.2	727.5	695.3	688.4	743.4
营业税费	7.6	7.1	6.5	7.4	7.6
销售费用	9.2	13.6	10.6	11.6	13.0
管理费用	143.6	97.0	94.9	112.1	118.9
财务费用	-12.6	-16.1	-32.2	-39.9	-43.3
资产减值损失	-0.9	-0.2	-0.7	-0.6	-0.5
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	1.3	0.7	0.7	0.9	0.8
营业利润	283.2	297.0	280.3	342.8	350.9
加:营业外净收支	-0.2	-2.2	-1.0	-1.1	-1.4
利润总额	283.0	294.8	279.3	341.7	349.5
减:所得税	72.5	75.6	70.0	86.9	88.7
净利润	210.6	219.2	209.3	254.8	260.8

资产负债表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,371.4	1,621.3	2,328.4	2,565.3	2,750.4
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	14.1	21.9	41.7	14.2	42.4
应收票据	-	-	0.7	0.3	0.2
预付帐款	6.0	5.8	3.4	6.3	4.5
存货	15.7	13.0	18.1	12.1	19.6
其他流动资产	7.4	0.8	3.1	3.8	2.6
可供出售金融资产	78.0	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
固定资产	2,344.7	2,214.6	2,074.3	1,934.0	1,793.6
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产	41.8	43.9	41.9	40.0	38.0
其他非流动资产	1.1	123.8	42.0	55.6	73.8
资产总额	3,881.0	4,045.8	4,554.4	4,632.2	4,725.8
短期债务	-	-	-	-	-
应付帐款	103.9	96.6	120.9	98.7	126.2
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	98.5	131.3	103.6	121.2	113.0
长期借款	24.5	-	-	-	-
其他非流动负债	19.0	28.3	29.7	25.7	27.9
负债总额	245.9	256.2	254.2	245.6	267.1
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	660.4	990.6	1,486.0	1,486.0	1,486.0
留存收益	2,942.0	2,731.9	2,814.2	2,900.7	2,972.7
股东权益	3,635.1	3,789.6	4,300.1	4,386.6	4,458.7

财务指标

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长性					
营业收入增长率	7.3%	5.8%	-5.1%	6.4%	6.1%
营业利润增长率	-5.6%	4.9%	-5.6%	22.3%	2.3%
净利润增长率	433.9%	4.1%	-4.5%	21.7%	2.3%
EBITDA 增长率	-2.1%	2.9%	-3.4%	14.1%	1.0%
EBIT 增长率	-7.4%	5.9%	-6.7%	22.1%	1.5%
NOPLAT 增长率	-9.3%	3.7%	-11.0%	21.5%	1.6%
投资资本增长率	1.6%	-7.2%	-5.7%	-8.4%	-7.3%
净资产增长率	1.5%	4.3%	13.5%	2.0%	1.6%
利润率					
毛利率	39.0%	34.5%	34.0%	38.6%	37.5%
营业利润率	27.0%	26.8%	26.6%	30.6%	29.5%
净利润率	20.1%	19.7%	19.9%	22.7%	21.9%
EBITDA/营业收入	37.4%	36.4%	37.0%	39.7%	37.8%
EBIT/营业收入	23.9%	24.0%	23.5%	27.0%	25.9%
运营效率					
固定资产周转天数	806	739	732	644	564
流动营业资本周转天数	-49	-49	-51	-47	-47
流动资产周转天数	476	499	693	802	821
应收帐款周转天数	10	6	11	9	9
存货周转天数	5	5	5	5	5
总资产周转天数	1,335	1,285	1,469	1,475	1,416
投资资本周转天数	759	697	686	600	521
投资回报率					
ROE	5.8%	5.8%	4.9%	5.8%	5.8%
ROA	5.4%	5.4%	4.6%	5.5%	5.5%
ROIC	9.2%	9.4%	9.0%	11.6%	12.8%
费用率					
销售费用率	0.9%	1.2%	1.0%	1.0%	1.1%
管理费用率	13.7%	8.7%	9.0%	10.0%	10.0%
财务费用率	-1.2%	-1.5%	-3.1%	-3.6%	-3.6%
三费/营业收入	13.4%	8.5%	7.0%	7.5%	7.5%
偿债能力					
资产负债率	6.3%	6.3%	5.6%	5.3%	5.7%
负债权益比	6.8%	6.8%	5.9%	5.6%	6.0%
流动比率	6.99	7.30	10.67	11.83	11.79
速动比率	6.91	7.24	10.59	11.78	11.71
利息保障倍数	-19.97	-16.49	-7.71	-7.60	-7.10
分红指标					
DPS(元)	0.07	0.13	0.09	0.11	0.13
分红比率	47.0%	90.4%	60.7%	66.0%	72.4%
股息收益率	0.7%	1.4%	0.9%	1.2%	1.3%

现金流量表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	210.6	219.2	209.3	254.8	260.8
加:折旧和摊销	141.9	138.4	142.3	142.3	142.3
资产减值准备	-0.9	0.6	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	2.7	1.8	-32.2	-39.9	-43.3
投资损失	-1.3	-0.7	-0.7	-0.9	-0.8
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-10.3	-36.9	56.4	7.7	-29.7
经营活动产生现金流量	356.5	403.0	375.2	364.1	329.3
投资活动产生现金流量	-142.3	-31.0	0.7	0.9	0.8
融资活动产生现金流量	-126.0	-122.2	331.3	-128.1	-145.0

业绩和估值指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EPS(元)	0.14	0.15	0.14	0.17	0.18
BVPS(元)	2.45	2.55	2.89	2.95	3.00
PE(X)	69.3	66.6	69.7	57.3	56.0
PB(X)	4.0	3.9	3.4	3.3	3.3
P/FCF	94.1	40.6	45.0	34.8	37.2
P/S	13.9	13.1	13.8	13.0	12.3
EV/EBITDA	19.0	27.1	31.4	26.9	26.2
CAGR(%)	6.6%	6.0%	-2.8%	6.6%	6.0%
PEG	10.6	11.2	-25.1	8.7	9.4
ROIC/WACC	0.9	0.9	0.9	1.1	1.2
REP	3.8	5.9	7.3	6.1	5.8

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

王炤杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。