

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

自由港政策落地, 公司长期发展趋势更明确

事件:《海南自由贸易港建设总体方案》出台, 方案提出离岛免税额度调高至每人每年 10 万元并增加品种, 建设国际航运交易场所, 建设邮轮旅游试验区等内容。在此, 我们就公司近期经营情况以及政策影响做出点评。

海安航线已经恢复正常经营, 车流已经恢复正增长。海安航线目前是公司主要的盈利来源, 其经营情况决定公司利润表现。根据最新的数据, 2020 年 4 月份琼州海峡进出岛车流量 34 万台次, 同比增长 9.6%; 进出岛旅客量 104 万人次, 同比下降 22.1%。根据历史数据, 海安航线进出岛车流和客流分别占琼州海峡进出岛车流和客流的 72% 和 61%, 由于公司海安航线支撑了海南 27% 的进出岛物资等, 目前其受旅游等影响相对较小, 当前公司无论是车流量还是客流量均已经恢复至正常水平。

西沙航线逐步恢复运营, 未来或受益于邮轮旅游试验区建设。受新冠肺炎疫情的影响, 公司旅游航线西沙航线停航至 5 月底, 公司计划于 6 月份恢复西沙航线的运营。当前西沙航线运营的主要痛点在于旅游资源比较单一, 随着方案出台, 海南将建设邮轮旅游试验区, 西沙旅游航线资源或将进一步放开, 旅游产品有望更加丰富。2019 年公司西沙航线毛利首度转正, 我们期待海岛游前景。

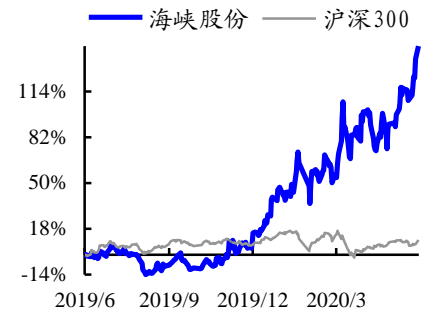
离岛免税扩容, 客流车流受益, 提货点亦或将贡献增量利润。方案提出离岛免税扩容, 这将同步刺激海安航线车流(自驾旅客)和客流(非自驾旅客)的增长。此外, 公司新海港提供离岛免税提货点(散客提货点和自驾提货点), 并收取租金。离岛免税发展将增进公司利润。

投资建议:公司是以内需为主的海南航运龙头, 当前车流客流已恢复正常水平; 后续将实质性受益于海南自贸港的建设。我们暂维持 2020-2022 年 EPS 分别为 0.10/0.15/0.17 元(摊薄后)的预测, 对应 PE 分别为 142/94/85X, 维持“增持”评级。

风险提示:政策推进不及预期; 疫情发展超预期; 经济大幅下滑。

股票数据	2020/6/1
6 个月目标价(元)	15.89
收盘价(元)	14.26
12 个月股价区间(元)	7.43 ~ 18.85
总市值(百万元)	21,190
总股本(百万股)	1,486
A 股(百万股)	1,486
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	50

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	29%	63%	145%
相对收益	27%	63%	135%

相关报告

- 《海峡股份 (002320): 海南航运龙头, 将受益于海南自贸港建设》-20200407
- 《电商快递延续强势, 周期底部盘桓》-20200601
- 《国际航线“五个一”政策继续执行, 海运运价进一步调整》-20200524
- 《快递业务量增速继续超预期, 快递柜小波浪无碍大发展》-20200519

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002

(021)20363212 quyz@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,050	1,110	938	1,203	1,298
(+/-)%	7.32%	5.77%	-15.51%	28.23%	7.89%
归属母公司净利润	211	219	148	226	248
(+/-)%	-7.56%	4.09%	-32.35%	52.70%	9.67%
每股收益 (元)	0.21	0.22	0.10	0.15	0.17
市盈率	94.91	86.78	142.91	93.59	85.34
市净率	5.50	5.02	5.47	5.17	4.87
净资产收益率 (%)	5.79%	5.78%	3.83%	5.52%	5.71%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	660	991	1486	1486	1486

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,621	1,760	2,107	2,464	净利润	219	148	226	248
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	1	0	0	0
应收款项	13	16	20	21	折旧及摊销	138	142	145	147
存货	13	13	16	17	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	15	9	12	13	财务费用	2	0	0	0
流动资产合计	1,663	1,798	2,155	2,515	投资损失	-1	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	43	-20	32	14
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
固定资产	2,215	2,136	2,042	1,943	经营活动净现金流量	403	271	403	409
无形资产	44	48	53	56	投资活动净现金流量	-31	-68	-55	-52
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-122	-65	0	0
非流动资产合计	2,383	2,309	2,219	2,124	企业自由现金流	286	233	273	317
资产总计	4,046	4,106	4,374	4,639					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	78	79	96	101	每股指标				
预收款项	29	24	30	33	每股收益 (元)	0.15	0.10	0.15	0.17
一年内到期的非流动负债	24	24	24	24	每股净资产 (元)	2.55	2.61	2.76	2.93
流动负债合计	228	205	247	263	每股经营性现金流量 (元)	0.27	0.18	0.27	0.28
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	28	28	28	28	营业收入增长率	5.77%	-15.51%	28.23%	7.89%
长期负债合计	28	28	28	28	净利润增长率	4.09%	-32.35%	52.70%	9.67%
负债合计	256	233	275	291	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	3,790	3,873	4,099	4,348	毛利率	34.47%	31.20%	35.07%	35.41%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	19.74%	15.81%	18.82%	19.13%
负债和股东权益总计	4,046	4,106	4,374	4,639	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	3.93	6.38	6.04	5.80
					存货周转率 (次)	7.20	7.08	7.28	7.20
					偿债能力指标				
					资产负债率	6.33%	5.69%	6.28%	6.28%
					流动比率	7.30	8.76	8.74	9.57
					速动比率	7.21	8.68	8.65	9.48
					费用率指标				
					销售费用率	1.23%	1.10%	1.12%	1.13%
					管理费用率	8.74%	9.57%	9.20%	9.25%
					财务费用率	-1.45%	-1.36%	-1.22%	-1.34%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	86.78	142.91	93.59	85.34
					P/B (倍)	5.02	5.47	5.17	4.87
					P/S (倍)	12.72	15.06	11.74	10.89
					净资产收益率	5.78%	3.83%	5.52%	5.71%

资料来源：东北证券

分析师简介:

瞿永忠: 北京交通大学系统所硕士, 北京交通大学运输系本科, 现任东北证券研究所所长助理, 交运行业首席分析师。曾任方正证券研究所分析师, 国金证券研究所高级分析师, 宏源证券研究所首席分析师。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。获得2011年新财富第4名, 金牛奖第3名和水晶球第4名; 2013年腾讯天眼第3名, 21世纪第2名; 2014年新财富第5名, 金牛第2名; 2019年金牛第1名。

杨振华: 浙江大学政治经济学硕士, 浙江大学经济学本科, 现任东北证券交运组研究人员。2019年加入东北证券研究所。

王哲宇: 上海交通大学船舶与海洋工程硕士, 华中科技大学船舶与海洋工程本科, 现任东北证券交运组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn

