

交通运输

2020年08月07日

渤海轮渡 (603167)

—— 切入跨境电商，推动流量变现

报告原因：有信息公布需要点评
增持 (维持)

投资要点：

市场数据： 2020年08月06日

收盘价(元)	10.15
一年内最高/最低(元)	11.12/7
市净率	1.4
息率(分红/股价)	3.94
流通A股市值(百万元)	4727
上证指数/深证成指	3386.46/13863.13

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年03月31日

每股净资产(元)	7.08
资产负债率%	34.27
总股本/流通A股(百万)	473/466
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《渤海轮渡(603167)深度：高分红内需驱动标的，高速恢复收费后有望量价双升》
2020/05/07

《渤海轮渡(603167)点评：业绩符合预期，本土低成本邮轮竞争力有望提升》
2018/08/27

证券分析师

闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

联系人

闫海
(8621)23297818×23297717
yanhai@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：**公司公告，烟台保税港区管委与渤海轮渡共建跨境电商供应链平台签约仪式在烟台综合保税区举行，双方决定在跨境电商、航运物流、智能化仓储、供应链金融、系统支持等多个领域建立全面合作关系。烟台保税港区于2009年9月经国务院批复设立，2020年4月27日获国务院批复转型为烟台综合保税区，规划面积6.18平方公里。在海关监管、贸易税收、外汇管制等方面享受国家赋予的特殊优惠政策。依托烟台港和富士康工业园，培育形成了保税加工、保税展示、供应链物流、外贸综合服务等优势产业。2019年完成进出口总值714.1亿元。
- **跨境电商业务推动旅客流量变现**，参照公司公告，烟台市海路客运量年均近500万人次。渤海轮渡客滚船舶、邮轮、中韩国际轮渡客运量合计每年均超过300万人次。启动初期，考虑烟大轮渡乘客消费能力弱于机场，初步按照净利率10%测算，客单价100元测算，预计项目启动首年有望贡献跨境电商收入3亿，贡献额外利润3000万。
- **综合税制仅9.1%，商品价格有竞争力。**参照公司公告，烟台综合保税区绝大部分跨境电商商品采用综合税制(免关税，进口环节增值税和消费税，暂按法定应纳税额的70%征收)为商品价格的9.1%，价格优势突出，且消费者凭身份证登记个人信息即可购买。对于境外集中采购和厂家直供商品，由于公司经销商层级较高，消费者可以享有比在境外免税店更低的购买价格。
- **资源协同，降低运输成本。**参照公司公告，渤海轮渡计划开辟对韩对日跨境电商海运快线，实现跨境电商货物运输的最优价格和最快时效。公司旗下箱滚船“海蓝鲸”号经营中韩航线，自有运力可以有效降低成本。在国内快递方面，渤海轮渡与国内十多家一线快递公司保持长期合作关系，快递成本优势明显。
- **打造日韩跨境商品分拨中心和集散地。**采用“展示交易+跨境电商新模式”，开展保税展示、跨境电商产品区内线下自提、跨境产品国际采购、保税进口、直邮进口等综合业务，致力于打造国内日韩跨境商品分拨中心和集散地，打造国内日韩商品跨境电商产业标志性平台。公司豪华邮轮“中华泰山”号经营中日韩航线多年，船上设有免税店，公司与韩国免税店有长期合作关系，有助于扩展跨境电商品类，降低采购成本。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级。**考虑到框架协议刚刚开始，实际落地时间仍有不确定性，暂维持盈利预测，预计2020-2022年归母净利润2.65亿，5.03亿，5.45亿，对应PE18倍、10倍、9倍。受新冠肺炎疫情及高速免费同行影响，上半年业绩承压，预计后续环比持续改善，公司开展跨境电商推动流量变现形成股价催化，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2019	2020Q1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,663	207	1,297	2,053	2,094
同比增长率(%)	-0.3	-44.7	-22.0	58.4	2.0
归母净利润(百万元)	410	-53	265	503	545
同比增长率(%)	2.4	-	-35.4	89.6	8.4
每股收益(元/股)	0.87	-0.11	0.56	1.06	1.15
毛利率(%)	32.0	-0.1	22.9	33.3	35.2
ROE(%)	12.1	-1.6	7.6	13.3	13.7
市盈率	12		18	10	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,668	1,663	1,297	2,053	2,094
其中: 营业收入	1,668	1,663	1,297	2,053	2,094
减: 营业成本	1,146	1,131	1,000	1,369	1,357
减: 税金及附加	9	9	9	9	9
主营业务利润	513	523	288	675	728
减: 销售费用	27	29	23	36	37
减: 管理费用	80	91	71	112	114
减: 研发费用	0	0	0	0	0
减: 财务费用	60	20	17	20	12
经营性利润	345	383	177	507	565
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	7	0	35	0	0
加: 投资收益及其他	190	193	182	220	221
营业利润	542	576	396	727	786
加: 营业外净收入	10	4	7	8	6
利润总额	552	581	403	735	792
减: 所得税	128	145	100	184	198
净利润	424	435	303	551	594
少数股东损益	24	25	38	48	48
归属于母公司所有者的净利润	401	410	265	503	545
全面摊薄总股本	493	473	473	473	473
每股收益 (元)	0.83	0.87	0.56	1.06	1.15

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。