

原现有业务优化整合，海控免税表现亮眼

证券研究报告

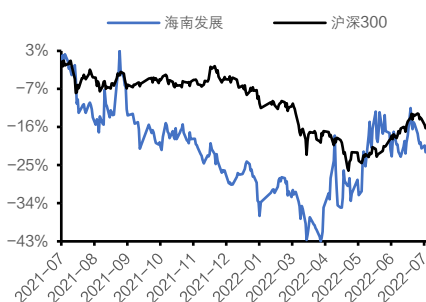
核心观点

基本数据

2022-07-12

收盘价(元)	13.05
流通股本(亿股)	8.04
每股净资产(元)	1.07
总股本(亿股)	8.45

最近 12 月市场表现



分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001
liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003
liy@ctsec.com

相关报告

1. 《免税业态注入在即，海南发展迎来全新增量》 2022-05-13

- ▶ **事件:** 公司发布公告, (1)控股子公司深圳市三鑫科技发展有限公司于 2015 年 3 月设立了北京三鑫晶品装饰工程有限公司。为提高三鑫晶品市场竞争力, 提升业绩能力, 三鑫科技拟对三鑫晶品实施增资扩股。(2)公司将以债权人身份向法院申请幕墙产品公司破产清算, 同时授权经营层在法律法规允许的范围内组织实施幕墙产品公司破产清算相关具体事宜。
- ▶ **内装业务持续布局, 深耕海南自贸港建设。** 此次增资标的为北京三鑫晶品装饰工程有限公司, 本次拟增资金额为 2,960.7 万元(增资方式为现金增资), 增资事项完成后, 三鑫科技持有三鑫晶品 70% 股权增加至 90%。本次增资符合公司整体发展战略需求, 有利于提升内装业务竞争优势, 对公司深耕海南自贸港市场和粤港澳大湾区业务市场开拓具有积极的作用。
- ▶ **剔除短期承压业务, 资产结构不断优化。** 受国际贸易紧张局势、全球新冠疫情影响, 幕墙产品公司经营有所承压。截至 2021 年末, 幕墙产品公司资产总计 852 万元、负债总计 10,890 万元、净资产 10,038 万元。本次申请清算事项, 不构成关联交易, 也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。我们认为此次剥离有望优化公司资产结构, 利好公司长期发展。
- ▶ **海控免税 Q2 销售额同比增长 120%。** 据海南控股公众号, 按照《促进 2022 年离岛免税销售行动方案》的要求, 推动国际高端消费品牌在海南举办首发、首秀、首展等活动, 不断提高商品丰富程度, 进一步刺激消费市场, 今年二季度疫情反复相对频繁的不利背景下, 海控免税实现销售额同比增长约 120%, 免税购物人数同比增长近 10%, 免税购买件数同比增长约 155%。
- ▶ **投资建议:** 自贸港建设利好公司幕墙及幕墙玻璃业务, 此次增资进一步加强公司内装业务竞争优势, 叠加幕墙产品公司清算工作推进, 资产结构进一步优化。预计随自贸港建设逐步推进, 公司原有业务景气度有望回升。海控免税作为离岛免税头部运营商之一, 销售额增势喜人, 预计资产注入后有望为公司业绩提供较大增量。我们预计 2022/2023/2024 年公司实现归母净利润 0.44/1.24/1.66 亿元, 分别对应 PE248.09/84.08/62.78 X。
- ▶ **风险提示:** 建装行业景气度不及预期; 免税资产注入不及预期; 国内疫情反复。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4421	4365	4436	4541	4648
收入增长率(%)	-6.01	-1.26	1.62	2.36	2.37
归母净利润(百万元)	150	104	44	124	166
净利润增长率(%)	191.99	-30.29	-57.37	178.56	33.94
EPS(元/股)	0.19	0.13	0.05	0.15	0.20
PE	110.16	90.38	248.09	84.08	62.78
ROE(%)	18.43	11.57	2.88	7.42	9.04
PB	20.72	10.48	7.13	6.24	5.67

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4421	4365	4436	4541	4648	成长性					
减:营业成本	3720	3862	3963	4054	4152	营业收入增长率	-6%	-1%	2%	2%	2%
营业税费	33	25	32	33	32	营业利润增长率	267%	-15%	-62%	179%	34%
销售费用	104	47	89	91	93	净利润增长率	192%	-30%	-57%	179%	34%
管理费用	205	242	177	182	186	EBITDA 增长率	-285%	171%	-37%	1%	1%
研发费用	119	121	133	136	139	EBIT 增长率	-482%	138%	-84%	6%	4%
财务费用	51	47	-6	-33	-45	NOPLAT 增长率	-548%	-141%	-87%	6%	4%
资产减值损失	-68	-39	0	0	0	投资资本增长率	-19%	24%	-10%	8%	10%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	净资产增长率	18%	6%	59%	8%	10%
投资和汇兑收益	-10	-4	0	91	139	利润率					
营业利润	208	176	67	188	251	毛利率	16%	12%	11%	11%	11%
加:营业外净收支	-11	-3	0	0	0	营业利润率	5%	4%	2%	4%	5%
利润总额	197	173	67	188	251	净利润率	4%	4%	1%	3%	4%
减:所得税	28	12	17	47	63	EBITDA/营业收入	-13%	9%	6%	6%	5%
净利润	150	104	44	124	166	EBIT/营业收入	-15%	6%	1%	1%	1%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	914	827	989	1357	1775	固定资产周转天数	83	100	82	63	45
交易性金融资产	0	3	3	3	3	流动营业资本周转天数	-79	-59	-71	-71	-71
应收帐款	972	812	972	995	1019	流动资产周转天数	255	255	255	282	313
应收票据	57	47	73	75	76	应收帐款周转天数	80	68	80	80	80
预付帐款	31	28	40	41	42	存货周转天数	14	17	14	14	14
存货	143	177	152	156	159	总资产周转天数	481	485	464	470	480
其他流动资产	59	60	60	60	60	投资资本周转天数	137	171	151	159	170
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	18%	12%	3%	7%	9%
长期股权投资	91	109	109	109	109	ROA	3%	2%	1%	2%	3%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	-36%	12%	2%	2%	2%
固定资产	1001	1201	993	785	577	费用率					
在建工程	159	4	3	2	1	销售费用率	2%	1%	2%	2%	2%
无形资产	132	122	122	122	122	管理费用率	5%	6%	4%	4%	4%
其他非流动资产	1113	1035	1035	1035	1035	财务费用率	1%	1%	0%	-1%	-1%
资产总额	5821	5806	5644	5851	6110	三费/营业收入	8%	8%	6%	5%	5%
短期债务	570	859	0	0	0	偿债能力					
应付帐款	1523	1938	1628	1666	1706	资产负债率	82%	81%	69%	68%	66%
应付票据	929	752	869	889	910	负债权益比	460%	426%	222%	209%	193%
其他流动负债	23	68	68	68	68	流动比率	0.83	0.81	1.04	1.16	1.28
长期借款	31	24	24	24	24	速动比率	0.62	0.50	0.80	0.91	1.04
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	-13.35	5.94	1.97	21.00	21.86
负债总额	4781	4702	3890	3956	4027	分红指标					
少数股东权益	228	202	208	225	248	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	804	804	845	845	845	分红比率					
留存收益	-437	-333	-288	-165	1	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	1040	1104	1754	1895	2083	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.19	0.13	0.05	0.15	0.20
净利润	170	161	51	141	188	BVPS(元)	1.01	1.12	1.83	1.98	2.17
加:折旧和摊销	119	143	209	209	209	PE(X)	110.16	90.38	248.09	84.08	62.78
资产减值准备	1000	-149	0	0	0	PB(X)	20.72	10.48	7.13	6.24	5.67
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	P/FCF					
财务费用	52	43	21	2	2	P/S	3.80	2.16	2.49	2.43	2.37
投资收益	10	-4	0	-91	-139	EV/EBITDA	-29.33	23.85	40.31	35.99	34.09
少数股东损益	0	0	6	17	23	CAGR(%)					
营运资金的变动	-19	-148	162	18	21	PEG	0.57	—	—	0.47	1.85
经营活动产生现金流量	329	51	442	279	281	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-61	-34	0	91	139	REP					
融资活动产生现金流量	-336	-29	-281	-2	-2						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。