

海汽集团 (603069.SH)

扰动出清恢复在即，重组稳步推进中

事件: 4月7日，公司发布2022年报，报告期内，实现营业收入7.40亿元/同比+1.06%，归母净利润0.39亿元（上年同期为亏损0.72亿元），扣非归母净利润-1.08亿元（上年同期为-0.89亿元）；其中，单四季度实现营业收入2.49亿元/同比+56.90%，归母净利润1.37亿元/同比+915.45%，扣非归母净利润0.09亿元/同比+142.29%。

经营扰动仍存，资产处置收益助力扭亏。受外部扰动频发以及长期出行限制影响，公司客运及相关业务在全年内受到较大影响，2022年共完成客运量1781万人次/同比-33.37%，客运周转量15.06亿人公里/同比-37.36%，较上年同期有较大幅度下滑，但公司积极拓展包括通勤车、定制客运以及汽车服务等业务板块，有效拉动公司收入向上，全年实现微增；同时，报告期内海口市对公司旗下汽车南站土地进行有偿回收，对应产生1.05亿元资产处置收益，叠加专项补贴等，共计对利润端产生1.18亿元的正向影响。

海旅重组事项稳步推进中，复苏背景下有望显著增厚业绩。公司拟通过发行股份及支付现金方式收购海旅免税100%股权，整体交易作价50.02亿元，当前证监会已受理并处于审核阶段，重组事项稳步推进中。政策优化以来，出行及消费复苏逐步落地，海南客流回补迅速，伴随外部扰动出清海旅有望持续扩张，重组落地后预计将显著增厚公司业绩。

投资建议: 公司为海南省客运龙头，海旅免税位列海南免税运营商前列，消费回流叠加免税政策释放，拉动公司业绩高速增长；外部因素影响下整体经营扰动仍在，随出行恢复业绩弹性有望彰显，若资产重组落地，将大幅增厚公司经营业绩。假设2023年注入完成，我们预计公司2023-2025年归母净利润为3.90/6.36/8.93亿元，考虑重组带来公司股本增厚，EPS为0.49/0.80/1.12元/股，维持“买入”评级，目标价40元。

风险提示: 电商分流影响远超预期；人力、租金成本大幅提升；行业竞争明显加剧。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	732	740	7,524	9,444	11,571
增长率 yoy (%)	16.6	1.1	67.4	10.3	4.8
归母净利润(百万元)	-72	39	390	636	893
增长率 yoy (%)	-28.9	-154.7	893.2	63.1	40.4
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.23	0.12	0.49	0.80	1.12
净资产收益率(%)	-7.6	3.9	28.0	31.5	30.6
P/E(倍)	-105.2	192.5	48.7	29.8	21.3
P/B(倍)	8.0	7.7	5.5	3.8	2.6

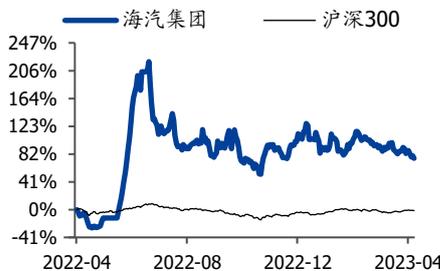
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月14日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	铁路公路
前次评级	买入
4月14日收盘价(元)	23.90
总市值(百万元)	7,552.40
总股本(百万股)	316.00
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	7.14

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

相关研究

1、《海汽集团(603069.SH):海旅免税注入在即,协同发展成长可期》2023-03-04



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	496	634	6253	2708	8255
现金	244	182	583	731	896
应收票据及应收账款	90	176	2530	867	3295
其他应收款	28	23	500	157	648
预付账款	69	178	2334	820	3044
存货	23	2	235	62	301
其他流动资产	41	72	72	72	72
非流动资产	1376	1447	8518	9474	10447
长期投资	7	5	2	0	-3
固定资产	772	931	7302	8222	9136
无形资产	226	262	258	259	260
其他非流动资产	371	249	957	993	1055
资产总计	1871	2081	14771	12182	18702
流动负债	660	538	11906	8809	14570
短期借款	0	0	4262	6155	4738
应付票据及应付账款	165	121	2534	788	3270
其他流动负债	495	417	5111	1866	6562
非流动负债	255	547	1003	875	746
长期借款	100	403	858	731	601
其他非流动负债	155	145	145	145	145
负债合计	915	1085	12909	9684	15316
少数股东权益	16	17	15	15	11
股本	316	316	794	794	794
资本公积	373	373	373	373	373
留存收益	237	276	664	1300	2189
归属母公司股东权益	940	980	1847	2483	3375
负债和股东权益	1871	2081	14771	12182	18702

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-18	-88	2382	-438	2914
净利润	-73	39	388	636	889
折旧摊销	172	173	176	173	174
财务费用	2	10	85	71	82
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-137	-224	1733	-1319	1769
其他经营现金流	17	-87	0	0	0
投资活动现金流	-181	-203	-7247	-1129	-1148
资本支出	167	218	7074	958	976
长期投资	0	-3	3	3	3
其他投资现金流	-14	12	-170	-168	-168
筹资活动现金流	92	203	1004	-177	-185
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	302	456	-127	-130
普通股增加	0	0	478	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0	0
其他筹资现金流	94	-99	71	-50	-55
现金净增加额	-108	-88	-3861	-1744	1581

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	732	740	7524	9444	11571
营业成本	629	633	5888	7369	9002
营业税金及附加	13	11	303	383	419
营业费用	9	12	534	646	767
管理费用	181	181	379	393	422
研发费用	0	1	28	29	29
财务费用	2	10	85	71	82
资产减值损失	0	-3	0	0	0
其他收益	43	61	50	52	54
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0	0
资产处置收益	1	105	0	0	0
营业利润	-61	43	356	605	904
营业外收入	5	7	5	6	6
营业外支出	2	2	4	3	3
利润总额	-59	48	357	608	907
所得税	14	9	-31	-28	18
净利润	-73	39	388	636	889
少数股东损益	-1	0	-2	0	-4
归属母公司净利润	-72	39	390	636	893
EBITDA	113	242	533	781	1081
EPS (元)	-0.23	0.12	0.49	0.80	1.12

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	16.6	1.1	67.4	10.3	4.8
营业利润(%)	21.1	170.3	724.9	70.0	49.4
归属于母公司净利润(%)	-28.9	-154.7	893.2	63.1	40.4
获利能力					
毛利率(%)	14.1	14.5	21.7	22.0	22.2
净利率(%)	-9.8	5.3	5.2	6.7	7.7
ROE(%)	-7.6	3.9	28.0	31.5	30.6
ROIC(%)	-5.7	3.6	5.7	6.9	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	48.9	52.1	87.4	79.5	81.9
净负债比率(%)	11.2	41.6	353.0	323.1	166.4
流动比率	0.8	1.2	0.5	0.3	0.6
速动比率	0.6	0.7	0.3	0.2	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.9	0.7	0.7
应收账款周转率	9.1	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	3.3	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.23	0.12	0.49	0.80	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	-0.28	7.54	-1.39	9.22
每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.10	4.33	6.34	9.17
估值比率					
P/E	-105.2	192.5	48.7	29.8	21.3
P/B	8.0	7.7	5.5	3.8	2.6
EV/EBITDA	169.3	80.2	44.8	32.7	22.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com