



开启西沙之门 分享旅游盛宴

——海峡股份（002320）

2011年11月22日

推荐/维持

海峡股份

事件点评

王明德 执业证书编号：S1480511100001

联系人：苏魁 电话：010-66554014

msn: sk_on_line@hotmail.com

事件：

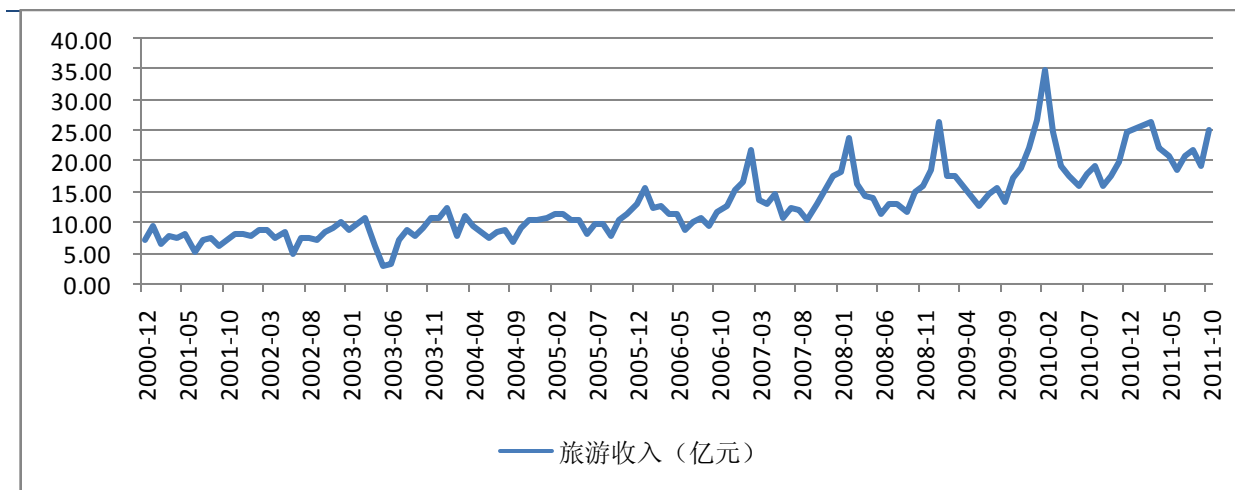
公司于2011年11月21日晚发布公告称：海南海峡航运股份有限公司于2011年11月18日收到海南省交通运输厅《关于同意海南海峡航运股份有限公司开辟新的客运航线的批复》（琼交运审水[2011]137号）。批复的主要内容为同意公司以自有船舶“椰香公主”轮从事经营海口、三亚至西沙北礁及附近岛屿生态旅游航线，该项目筹建有效期为一年。

观点：

1. 海南旅游呈高增长态势，公司将分享旅游业发展的盛宴。

海南省兼具热带和海岛特征，是我国旅游资源最为丰富的省份之一，而海南的国际旅游岛定位进一步促进了旅游行业的发展。海南旅游行业近年一直呈高增长态势，2011年4月份以来，旅游收入一直保持15%以上的高增幅，10月份旅游收入增幅更是达到了创纪录的41%。公司本次获批的旅游项目将会分享海南旅游高成长的盛宴。

图 1：2000 年至今海南省旅游收入情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 公司获批航线目前系独家经营，前景看好。

目前，海口和三亚均没有固定航线前往西沙地区，如游客欲前往只能租用民用渔船，费用高且风险大。公司航线如顺利开通，将是首个也是唯一的可通往西沙地区的固定航线，鉴于西沙的知名度，预计客源充足。据公司测算，可产生营业收入 6350 万元，增加营业利润 1400 万元。

3. 利用现有亏损航线船舶，新项目走经济化发展路线。

项目不仅利润前景看好，成本控制也较为得力。未来运行改项目的游轮系现通行海口与广州的“椰香公主”号，航线 2010 年度亏损 1328 万元，关闭该航线转投向潜力无限的西沙旅游线路可谓一举两得，既避免了现有项目的进一步亏损，与此同时为新投资项目节约了成本。据公司测算，通过关闭海口广州航线转投西沙旅游线路可增加公司净利润 1000-1500 万元。

4. 占先发优势，具备进一步扩张的可能。

公司本次获批西沙航线后，在运营该条线路具备先发的经验优势、客源优势和相关的公共资源优势等，如项目运行情况良好，公司将是政府拓展该条旅游线路资源的首选。而公司资金方面也具有较大优势，季报显示，公司现有货币资金 12.86 亿元，占净资产比例 69.93%，财务费用报告期内为 -3.23%，大量资金闲置。如“椰香公主”号在西沙运行情况良好，公司具备上马大型豪华游轮的充分物质条件。

结论：

假定西沙航线 2012 年中期开通，我们预计公司 2011 年-2013 年的 EPS 分别为 0.64 元、0.83 元和 0.99 元，对应的动态市盈率分别为 23 倍，18 倍和 15 倍。公司期受益海南旅游经济发展，海安线盈利稳定，西沙旅游线路极具潜力，未来具备进一步扩张的可能。公司的股价前期调整较为充分，未来反弹的概率较大，我们给予公司 2012 年 EPS20 倍 PE 估值，未来 6 个月目标价 16.6 元，维持对公司“推荐”的投资评级。

表 1：海峡股份盈利预测

万元	2009A	2010A	2011	2012
营业收入	60,043	65,957	83,940	99,390
(+/-)%	24.79%	9.85%	24.79%	16.01%
经营利润 (EBIT)	22,081	24,404	31,488	37,470
(+/-)%	25.02%	10.52%	26.51%	16.65%
净利润	18,775	21,106	27,280	32,500
(+/-)%	37.00%	12.41%	26.78%	16.76%
每股净收益 (元)	0.9200	0.64	0.83	0.99

资料来源：东兴证券

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

苏魁

同济大学工学硕士，清华大学工商管理硕士，3年公路规划设计院工作经验，2011年加盟东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。