

陈姗姗

执业证书编号: S0730511070001

021-50588666-8016

chenss@ccnew.com

## 业绩符合预期 仍将受益于三峡游消费升级

——世纪游轮(002558)半年报点评

### 研究报告-中报点评

增持(维持)

发布日期: 2011年8月5日

#### 报告关键要素:

公司游轮业务营业收入快速增长带动公司整体营收增长,内宾业务在公司业务中占比继续提高,未来仍可保持长期增长趋势。公司一季度维修费用增加拉低上半年游轮运营业务整体毛利率水平,但全年来看,公司整体毛利率或将小幅提升。短期关注公司运力提升带来的业绩增长。我们预计公司2011、2012年每股收益分别为0.85元、1.10元,按8月4日收盘价28.70元计算,市盈率分别为34倍和26倍,基于公司良好的成长性,维持“增持”的投资评级。

#### 事件:

- **公司公布中报。**报告期内,公司实现营业收入1.29亿元,同比增长36.48%,实现利润总额829.98万元,同比增长34.77%,实现归属于上市公司股东的净利润702.41万元,同比增长37.51%,每股收益0.13元。

#### 点评:

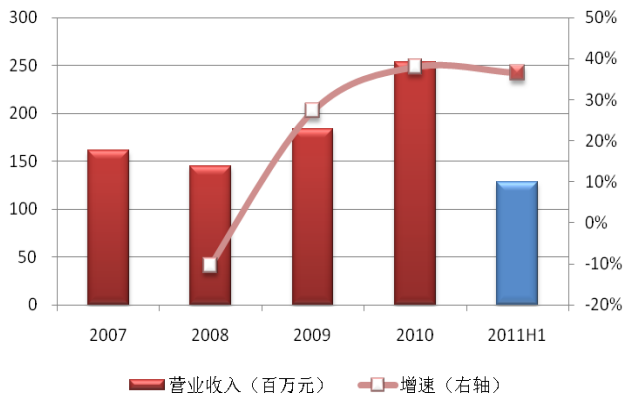
- **游轮业务营业收入快速增长。**报告期内,公司实现营业收入1.29亿元,同比增长36.48%,其中,二季度公司实现营业收入9165.49万元,较去年同期增长23.51%。报告期内,公司游轮运营业务实现营业收入8055.42万元,同比增长51.33%,旅行社业务实现营业收入4813.50万元,同比增长17.23%。公司营业收入增长,主要受益于公司游轮运营业务的快速增长,公司旅行社业务增速相对略低,因而拉低了公司整体的收入增速。
- **内宾业务占比继续提高。**分地区来看,公司境外业务实现营业收入5895.98万元,较上年同期增长60.67%,境内业务实现营业收入6974.94万元,较上年同期增长21.09%,在公司业务中分别占比46%和54%。在经济复苏的背景下,外宾市场规模有所恢复,与去年同期相比,境外业务在公司业务中的占比有所提升,但内外宾业务在公司业务中平分秋色甚至内宾业务占比过半的趋势基本已经形成。未来,依靠三峡游在国内市场规模的持续扩大,公司内宾市场的长期增长是可以持续的。
- **维修费用增加致游轮运营业务毛利率略有下降。**公司旗下目前拥有5艘游轮,报告期内,游轮运营业务毛利率23.21%,较去年同期下降了1.54个百分点。其中“世纪之星”号实现营业收入877.88万元,较去年同期增长6.85%,毛利率2.72%,较去年同期下滑13.78个百分点,毛利率下滑主要是由于该游轮一季度维修费用较高所致;“世纪天子”号实现营业收入1956.37万元,较去年同期下滑3.32%,实现毛利率27.10%,较去年同期下滑12.16个百分点,毛利率下滑主要是由于该游轮去年床位包销占比较大,因此毛利率较高,今年毛利率基本恢复至正常水平;“世纪辉煌”号实现营业收入1547.86万元,较去年同期增长52.61%,毛利率15.58%,较去年同期增长12.17个百分点;“世纪钻石”号实现营业收入1807.07万元,较去年同期增长23.45%,毛利率24.97%,较去年同期增长3.18个百分点;“世纪宝石”号去年下半年下水运营,报告期实现营业收入1866.24万元,毛利率33.41%。整体来看,公司新下水运营的自营游轮“世纪宝石”号在五艘游轮中毛利率最高,公司游



轮运营业务的自营业务毛利率仍低于包销业务，而公司游轮运营业务整体毛利率水平下降主要是由于一季度淡季公司船只维修费用提高所致。

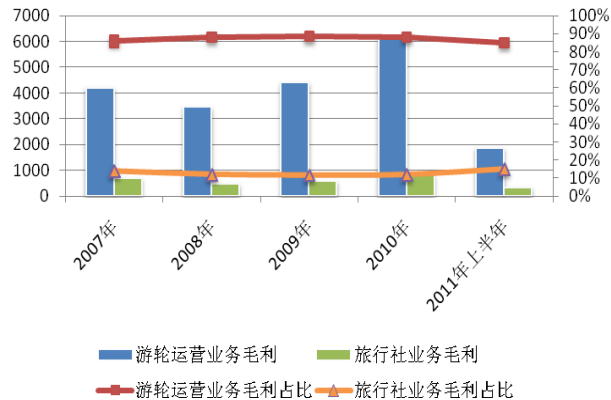
- **全年来看，公司整体毛利率仍可保持小幅提升趋势。**报告期内，公司毛利率17.09%，较去年同期提高了0.68个百分点，其中，游轮运营业务毛利率23.21%，较去年同期下降了1.54个百分点，旅行社业务毛利率6.91%，较去年同期提高了1.31个百分点。报告期，公司毛利率提高主要是由于公司游轮运营业务收入增幅较大，在公司营业收入中占比提高所致。我们认为，受益于三峡游轮市场规模的扩大，公司游轮运营业务收入增速仍将高于旅行社业务，未来公司整体毛利率水平仍可保持小幅提升的趋势。
- **市场推广致销售费用增加。**2011年上半年，公司销售费用424.29万元，较去年同期增长33.08%，增速和公司营业收入增速基本一致。公司销售费用的增加，主要是由于报告期内广告费用、差旅费和员工工资增长所致，广告费用109.41万元，较去年同期增长33.25%，差旅费51.10万元，较去年同期增长64.24%，员工工资129.08万元，较去年同期增长36.14%。我们认为，公司未来或将继续加大在内宾市场的宣传力度，销售费用或将继续保持较高水平。
- **股票发行费用推高管理费用，以后年度将回复正常。**2011年上半年，公司管理费用1037.52万元，较去年同期增长62.27%，主要是公司报告期内完成IPO，股票发行增加相关费用，预计以后年度管理费用将回复到正常水平。
- **财务费用。**2011年上半年，公司财务费用为-44.22万元，较去年同期下降了145.08%，主要是公司报告期完成IPO，获得超募资金所致。
- **短期关注公司运力提升带来的业绩增长。**我们认为公司作为行业领导者之一，对高端客户具有一定吸引力，同时具备一定定价及提价能力，长期来看，将持续受益于三峡游市场消费升级。短期来看，“世纪宝石”号2010年9月投入运营后对公司今年业绩增厚明显，预计2011年来自于宝石号的营业收入可以达到公司全年营业收入的8%左右，宝石号2011年全年投入运营预计将增厚公司每股收益0.14-0.18元。
- **维持公司“增持”的投资评级。**我们预计公司2011、2012年每股收益分别为0.85元、1.10元，按8月4日收盘价28.70元计算，市盈率分别为34倍和26倍，基于公司良好的成长性，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**人工费用上涨过快；燃油价格波动。

图1: 公司营业收入及增速



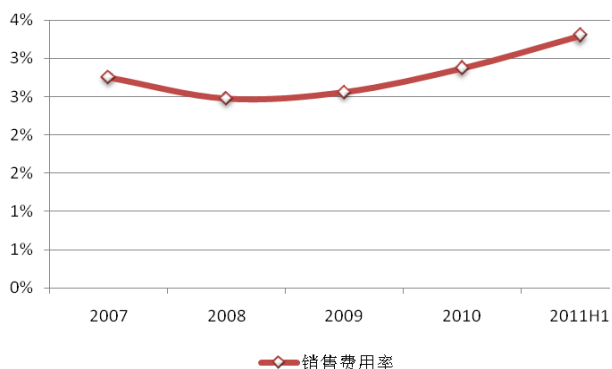
数据来源: 公司公告 中原证券研究所

图2: 公司主营业务毛利情况



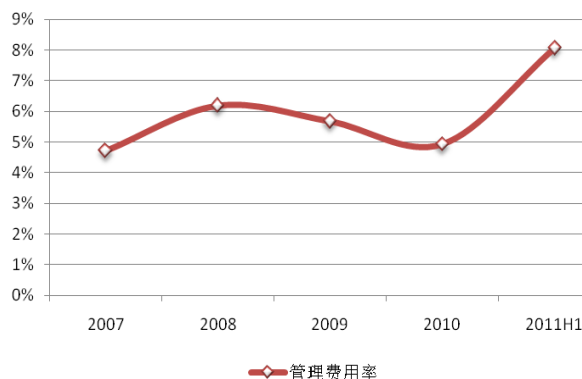
数据来源: 公司公告 中原证券研究所

图3: 公司销售费用率



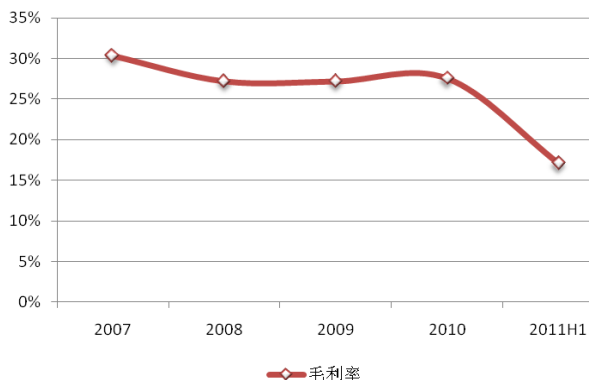
数据来源: 公司公告 中原证券研究所

图4: 公司管理费用率



数据来源: 公司公告 中原证券研究所

图5: 公司毛利率水平



数据来源: 公司公告 中原证券研究所

盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	183.62	253.28	354.59	460.97
增长比率 (%)	27.22	37.93	40.00	30.00
净利润 (百万元)	23.10	37.58	50.51	65.17
增长比率 (%)	9.23	62.73	34.41	29.02
每股收益 (元)	0.52	0.84	0.85	1.10

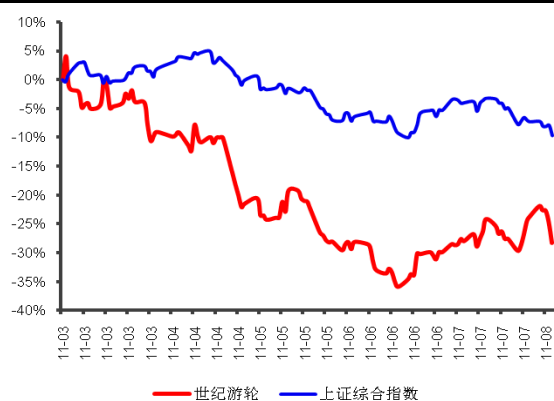
市场数据 (2011年08月4日)

收盘价 (元)	28.70
一年内最高/最低 (元)	66.47/18.45
沪深300指数	2960.31
市净率 (倍)	3.09
流通市值 (亿元)	4.31

基础数据 (2011年06月30日)

每股净资产 (元)	9.30
每股经营现金流 (元)	0.20
毛利率 (%)	17.09
净资产收益率 (%)	1.69
资产负债率 (%)	4.36
总股本/流通股 (万股)	5950/1500
B股/H股 (万股)	/

个股走势



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

### 转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。