

主业增速有所回落， 新船投入抢占市场

增持

——海峡股份（002320）2011年报点评——

业绩总结：

- 公司11年实现营业收入6.4亿元，同比增加7.3%，利润总额2.7亿元，同比增长12.8%；归属于母公司股东的净利润2.1亿元，同比增长9.7%；每股收益0.63元，净资产收益率为11.03%。利润分配预案为每10股派发现金红利4元，以资本公积金转增股本，每10股转增3股。

点评：

- 公司全年共完成车运量52.5万辆次，同比增长7%，较10年17.1%的增速有所回落；完成客运量404.9万人次，同比增长20.1%，较10年23.2%的增速小幅回落。共完成营业收入6.4亿元，海安航线贡献占比91.6%。
- 相比2010年，2011年公司净利润增加1796万元，同比增长9.6%，一是由于公司车运量和客运量分别同比增长7%和20.1%，同时，北海航线的平均车运价格大幅上调12.33%，海安航线的平均车运价格上调0.32%，致使公司营业收入增长7.3%；二是由于政府补助增加使得营业外收入增加1658万元，同比大幅增长299%，营业外净收入对净利润贡献率由2%上升至8%。值得注意的是，因为公司有效进行资金管理，利息收入增加，财务费用较去年大幅下降56.43%。公司工资福利费增加及售票窗口服务费增加导致销售费用较去年大幅增长67.4%。根据国家相关所得税过渡优惠政策，公司2011年所得税率提高至24%，较2010年提高2个百分点，2012年按25%税率执行。
- 公司毛利率为46.8%，较10年微幅下降0.9个百分点，一是由于业务量增加、营运航次增加以及燃油价格、人工费用等主要成本要素上涨而导致营业成本增加；二是由于海口—广州航线船舶修理改造时间增加，营运收入大幅减少。其中，随着自驾游、瓜果菜等运量的增加，车运量、客运量稳步增长，但是由于人工、材料和燃油等成本的增加使成本的增长幅度大于收入的增长幅度，海安航线的毛利率同比减少2个百分点至54.3%；广州航线船舶进厂修理停航时间较长，船舶营运航次和收入均有所减少，受成本增长的影响，该航线的毛利率同比大幅减少140个百分点至-177.7%；由于公司加大营销力度，北海航线船舶营运航次和船舶单航次营运收入增加，收入的增长幅度大于成本的增长幅度，该航线的毛利率同比提高11.5个百分点至7.3%。

分析师

李慧
执业证号：S1250511010006
电话：010-57631192
邮箱：lih@swsc.com.cn

市场表现

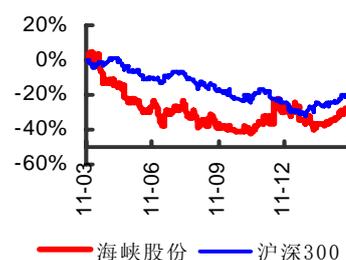


表 1: 主营业务航线平均运输价格变动情况 (单位: 元)

项目	2011 年度	2010 年度	变动幅度	
海安航线	客 (每人)	38	38	0
	车 (每计费吨)	30.9	30.8	0.32%
广州航线	客 (每人)	78	100	-22.00%
	车 (每辆次)	1,694	1,737	-2.50%
北海航线	客 (每人)	160	160	0
	车 (每计费吨)	56.5	50.3	12.33%

- 2012 年海南省将着力调整产业结构, 推动旅游业转型升级, 海南进出岛旅客、进出岛物资及农产品仍将保持良好的增长态势。11 年底, 公司获得海口、三亚至西沙北礁及其附近岛屿海上旅游航线的经营权, 公司“一体两翼”的发展战略取得实质性进展。公司在海口—广州航线上投入一艘客滚船运营, 该航线船舶由于船舶老化的原因存在着维修费用成本高、燃油成本高、载重量少等问题, 营运效益不佳, 目前正在进行技术改造, 拟投入西沙旅游航线运营。
- 年初公司将新建成的“信海 19 号”客滚船和“海峡一号”客滚船均投入海口至海安航线运营, 有利于公司海安航线市场份额的提高。另外, 公司将使用超募资金 8933 万元新造一艘“46 车/999 客”客滚船替代“海虹一”、“海虹二”客船投入海安航线运输。
- 2012 年公司拟完成利润总额 30066 万元, 同比增长 10.6%, 略低于 11 年 12.8% 的增速, 我们认为将能完成。预计公司 12 年和 13 年每股收益分别为 0.74 元和 0.85 元, 对应动态市盈率为 22 倍、和 19 倍, 维持“增持”评级。

表 2: 海峡股份盈利预测

单位: 万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	48116	60043	64419	77785	94550
营业收入增长	6.71%	24.79%	7.29%	20.75%	21.55%
主营业务毛利率	47.06%	47.69%	46.81%	48.50%	48.50%
二、营业总成本	31337	36408	39390	47214	59125
营业成本	25470	31408	34264	40059	48693
营业税金及附加	1584	1989	2172	2567	3120
期间费用	4159	2959	2915	4588	7312
其中: 销售费用	170	400	670	622	756
管理费用	3526	4561	5376	5834	7091
财务费用	463	-2002	-3131	-1868	-536
期间费用率	8.64%	4.93%	4.52%	5.90%	7.73%
资产减值损失	123.45	51.16	39.06	0	0
三、其它经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益	0	2	0	0	0
四、营业利润	16779	23637	25030	30571	35425

单位: 万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业利润增长	22.98%	40.87%	5.89%	22.14%	15.88%
营业利润率	34.87%	39.37%	38.85%	39.30%	37.47%
加: 营业外收入	438	554	2212	1800	1800
减: 营业外支出	12	99	59	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	0	0	4	0	0
加: 影响利润总额的其它项目					
五、利润总额	17205	24092	27183	32371	37225
利润总额增长	9.48%	40.03%	12.83%	19.09%	15.00%
减: 所得税	3501	5317	6612	8190	9418
实际所得税率	20.35%	22.07%	24.32%	25.30%	25.30%
六、净利润	13704	18775	20571	24181	27807
净利润增长	6.61%	37.00%	9.56%	17.55%	15.00%
减: 少数股东损益	0	0	-34	0	0
归属母公司所有者净利润	13704	18775	20605	24181	27807
母公司净利润增长	6.61%	37.00%	9.75%	17.35%	15.00%
净利润率	28.48%	31.27%	31.93%	31.09%	29.41%
七、每股收益					
每股收益 (元/股)	0.42	0.57	0.63	0.74	0.85
每股净资产 (元/股)	5.17	5.45	5.70	6.27	6.77
净资产收益率	8.10%	10.52%	11.03%	11.77%	12.54%

资料来源: 公司数据, 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>