

今年两新游轮下水运营提升业绩

增持

——世纪游轮（002558）年报点评——

事件:

世纪游轮(002558)发布年报, 12年公司实现营业收入361,857,628.33元, 同比增长12.33%, 净利润43,627,844.84元, 同比增长0.43%。EPS0.73元, 同比下降6.41%。分配预案: 拟每10股派现1元(含税)。

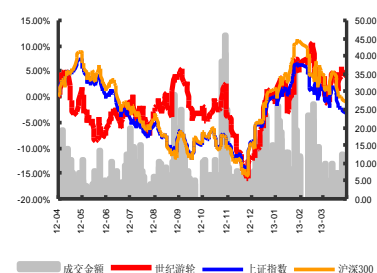
点评:

- **行业竞争加剧, 公司净利润增长低于营收增速。**2012年随着长江新建游轮的集中投放, 行业新增了8艘游轮, 使得市场短期内竞争加剧。公司12年游轮运营业务营收2.03亿, 同比上升0.65%, 但毛利率却同比下降4.69%; 其中世纪宝石和世纪辉煌营收分别增长41.07%和5.13%, 但二者成本增速均高于营收增长, 宝石成本增长53.53%, 辉煌成本增长8.92%。世纪天子与世纪钻石的营收则下滑得较多, 前者下降15.01%, 后者下降14%。旅行社业务实现营收1.59亿, 同比增长31.78%, 毛利率同比微增0.75%。
- **世纪钻石由华景包销:**2012年1月3日, 公司与加拿大华景假期(Vacances Sinorama)(以下简称“华景”)签订《销售及市场营销协议》, 协议约定: 在2013年3月1日至2013年11月30日、2014年3月1日至2014年11月30日及2015年3月1日至2015年11月30日公司将“世纪钻石”号豪华游轮所有264个舱位的客票销售权独家出售给华景。2013年至2015年每一期间的运营天数为266天, 若实际航行天数低于约定的天数则按约定天数计算。华景在协议期限的3年内为购买船舶的所有的客舱位及客票需要向本公司支付的价格2013年为人民币443元/每天每个舱位、2014年为人民币465元/每天每个舱位、2015年为人民币488元/每天每个舱位。
- **进军旅游地产。**公司定位于长江顶级豪华游轮旅游, 希望成为国内内河豪华游轮行业的引领者。之后公司将逐步进入旅游相关行业, 进行旅游业上下产业链条的整合和扩展, 发展以酒店、航空、景区开发等相关产业, 公司业务全面实现由游轮公司向综合型旅游集团的转型, 成为国内一流的大型旅游集团。公司于2012年11月成立了重庆御辉地产开发有限公司, 注册资本5000万元, 进军旅游地产行业, 预计2013-2014年将开发旅游地产十万平方米。为公司多种经营迈出第一步, 增强了公司抗风险能力和经济实力。

分析师

潘红敏
执业证号: S1250511110001
电话: 010-57631226
邮箱: phm@swsc.com.cn

市场表现



公司基本数据 (2013.04.08)

收盘价	24.65
52周内高	26.88
52周内低	18.60
总市值(百万元)	1466.68
流通市值(百万元)	371.90
总股本(百万股)	59.50

- **世纪神话、世纪传奇今年下水运营：**募资项目世纪系列豪华游轮建造工作按照进度进行，“世纪神话”号、“世纪传奇”号两艘豪华游轮运用了电力推进、舵浆合一技术，是目前世界内河技术水平先进的一流豪华游轮。“世纪神话”号已于2013年3月19日下水投入营运，“世纪传奇”号设备设施系统的安装调试和全船装饰施工已处于尾声阶段，将于2013年5月相继投入运营。

表1：主营业务营收（分产品）情况

	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	营业收入 同比增减 (%)	营业成本 同比增减 (%)	毛利率 同比增减
世纪之星	2285.67	1776.44	22.28%	-1.85%	-2.81%	0.77%
世纪天子	4160.9	2710.12	34.87%	-15.01%	-11.38%	-2.67%
世纪辉煌	4381.92	3103.27	29.18%	5.13%	8.92%	-2.46%
世纪钻石	4519.82	2854.96	36.83%	-14%	-3.95%	-6.61%
世纪宝石	4915.64	3726.2	24.20%	41.07%	53.53%	-6.15%
旅行社业务	15921.81	14653.6	7.97%	31.78%	30.71%	0.75%

资料来源：公司公告 西南证券研发中心

表2：主营业务成本（分产品）情况

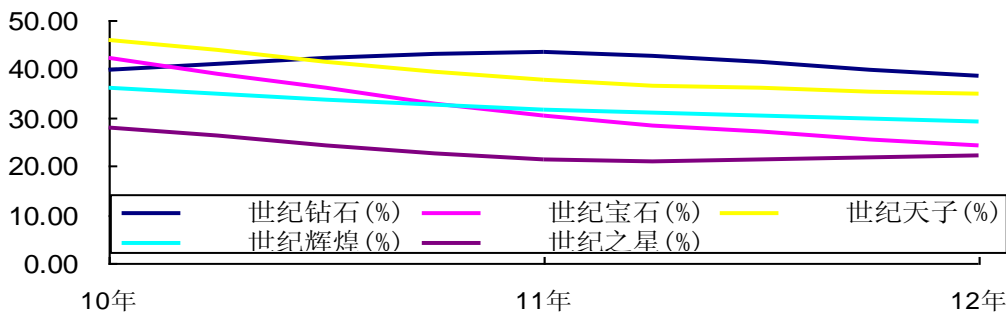
产品分类	2012年		2011年		同比增长 (%)
	金额	占营业成本比重 (%)	金额	占营业成本比重 (%)	
世纪之星	17,764,365.60	6.16%	18,278,088.05	7.51%	-1.34%
世纪天子	27,101,861.83	9.40%	30,583,186.96	12.56%	-3.16%
世纪辉煌	31,032,722.38	10.77%	28,492,454.87	11.70%	-0.94%
世纪钻石	28,549,617.64	9.90%	29,723,405.04	12.21%	-2.30%
世纪宝石	37,262,033.42	12.93%	24,270,644.05	9.97%	2.96%
旅行社业务	146,536,003.31	50.84%	112,107,167.51	46.05%	4.79%

资料来源：公司公告 西南证券研发中心

表3：公司费用变化情况

费用	2012年	2011年	变动
销售费用	9,953,602.47	8,817,051.14	12.89
管理费用	20,459,111.96	18,874,669.33	8.39
财务费用	-5,005,583.21	-3,622,862.28	38.17

资料来源：公司公告 西南证券研发中心

图 1: 公司运营的五条世纪系列游轮毛利率情况


资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

- **业绩预测与估值。**我们预测 03、04 年 EPS 分别为 0.86 元和 0.96 元, 13、14 年动态 PE 分别为 28.69X 和 25.63X。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动的风险、突发事件风险、项目进展低于预期等市场风险。

表 4: 财务和估值数据摘要

单位:百万元	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	322.15	361.86	453.05	527.80
增长率	27.19%	12.33%	25.20%	16.50%
归属母公司股东净利润	43.44	43.63	51.13	57.22
增长率	15.59%	0.43%	17.19%	11.92%
每股收益(EPS)	0.730	0.733	0.859	0.962
市盈率(P/E)	33.76	33.62	28.69	25.63
市净率(P/B)	2.49	2.40	2.27	2.13

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，仅限内部使用，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

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：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) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业