

# 世纪游轮 (002558)

2014年10月30日

**销售回暖和油价下跌带来业绩大幅增长，全年预增2成以上**  
**谨慎推荐（维持）**

证券分析师—张艺

执业资格证书：S0600512070006

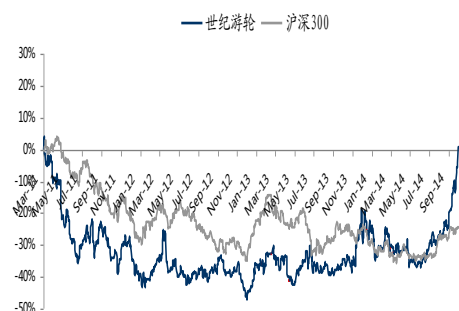
021-63123185

[yis\\_zhangy@gsiq.com.cn](mailto:yis_zhangy@gsiq.com.cn)

## 盈利预测与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	398	518	611	721
同比（%）	13.4%	30.0%	18.0%	18.0%
净利润（百万元）	5	11	17	24
同比（%）	-87.4%	115.6%	54.2%	41.6%
毛利率（%）	10.7%	11.0%	11.9%	12.8%
ROE（%）	0.8%	1.8%	2.7%	3.7%
每股收益（元）	0.08	0.17	0.26	0.37
P/E	373.08	189.08	122.62	86.57
P/B	3.11	3.07	3.01	2.93

## 股价走势（上市至今）



## 投资要点

- **2014Q3 销售持续回暖，公司业绩同比增35%。**2014年前三季度，公司实现营业收入3.70亿元，同比增长36.56%；归属于母公司所有者的净利润为572.03万元，同比增长35.29%；基本每股收益为0.09元。公司业绩增长的主要原因是，公司加大了销售力度，游客接待量增加及票价上涨所致。进入2014年以来，公司的营业收入和净利润都表现出明显的回暖迹象，第三季度公司扣非后净利润的增幅达到243.79%。
- **期间费用合理增长。**2014年前三季度，随着销售的回暖和营业收入的增长，公司各项期间费用均有所增长。其中，销售力度和投入广告费用的增加导致销售费用同比增加49.89%；工资费用增加及补交往年其他税费导致管理费用同比增加38.56%；银行利息收入减少和2013年新增贷款的利息支出等导致公司财务费用同比增加了215.83%。
- **公司预计全年业绩增长2-3倍。**公司预计2014年年度净利润变动幅度为200.00%至300.00%，变动区间为1009.54至1514.31万元，上年同期净利润为504.77万元。业绩变动的原因：公司销售力度加大，船票价格上涨，营业收入增加以及油价有所下降所致。预告变动幅度远高于我们之前对于公司全年业绩增幅52%的预测。
- **盈利预测与投资建议：**鉴于公司销售持续回暖，游客接待量和船票价格量价齐升，同时国际油价下跌带来成本节省，我们调高对2014-2016年公司的盈利预测至0.17元、0.26元和0.37元（原为0.13元、0.23元和0.34元），对应PE（2015E）为122.62倍，公司处于基本面持续改善的周期中，维持公司“谨慎推荐”评级。
- **限售股解禁：**2014年3月3日，公司首发原股东限售股解禁4424.70万股，此次解禁数量占总股本的74.36%，占解禁前流通股的293.12%。

## 市场数据

收盘价（元）	31.65
一年最低价/最高价	21.55/35.97
市净率	3.41
流通A股市值（亿元）	10.27

## 基础数据（2014Q3）

每股净资产（元）	9.27
资产负债率（%）	13.40
总股本（百万股）	65.45
流通A股（百万股）	32.44

## 目录

<b>1. 2014Q3 销售持续回暖，业绩同比增 35% .....</b>	<b>3</b>
1.1. 销售回暖，收入增势不减 .....	3
1.2. 毛利率和净利率变化不大 .....	4
1.3. 期间费用合理增长 .....	4
<b>2. 全年业绩预增 2-3 倍，经营持续改善 .....</b>	<b>6</b>
<b>3. 风险提示 .....</b>	<b>8</b>

## 图表目录

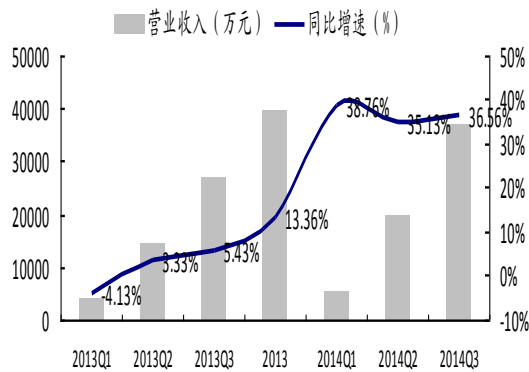
图表 1 2014Q3 营业收入同比增 36.56% .....	3
图表 2 2014Q3 归属净利润同比增 35.29% .....	3
图表 3 2014 Q3 扣非后净利润同比增长 243.79% .....	3
图表 4 2014Q3 单季公司营业收入同比增 38.23% .....	4
图表 5 2014Q3 单季归属净利润同比增 36.55% .....	4
图表 6 2014 Q3 毛利率和净利率同比变化不大 .....	4
图表 7 2014 Q3 公司期间费用率同比上升 0.6 个百分点 .....	5
图表 8 2014Q3 公司期间费用合理增长 .....	5
图表 9 布油 1412E 近一年走势 .....	6
图表 10 公司盈利预测 (2013-2016E) .....	7

## 1. 2014Q3 销售持续回暖，业绩同比增 35%

### 1.1. 销售回暖，收入增势不减

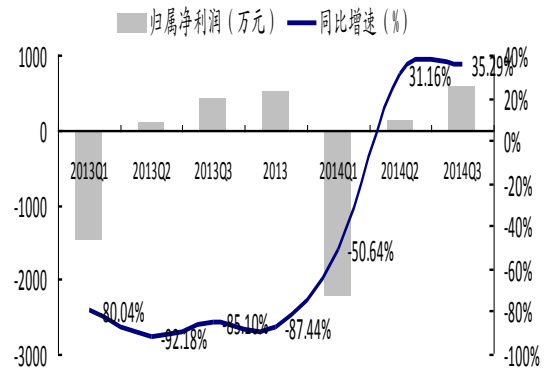
2014 年前三季度，公司实现营业收入 3.70 亿元，同比增长 36.56%；归属于母公司所有者的净利润为 572.03 万元，同比增长 35.29%；基本每股收益为 0.09 元。

图表 1 2014Q3 营业收入同比增 36.56%



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

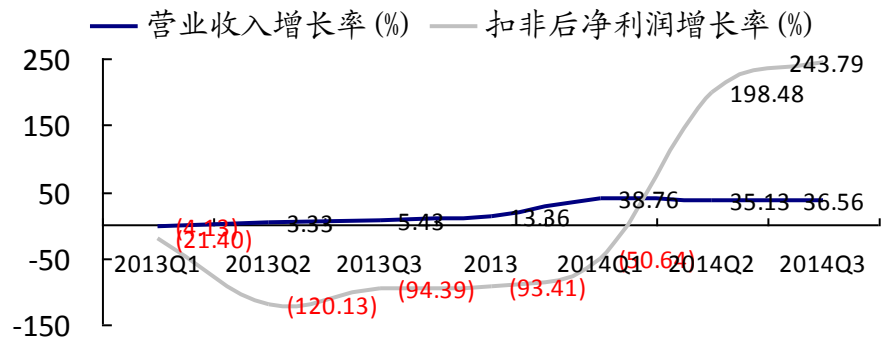
图表 2 2014Q3 归属净利润同比增 35.29%



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

公司业绩增长的主要原因是，公司加大了销售力度，游客接待量增加及票价上涨所致。进入 2014 年以来，公司的营业收入和净利润都表现出明显的回暖迹象，第三季度公司扣非后净利润的增幅达到 243.79%。

图表 3 2014 Q3 扣非后净利润同比增长 243.79%

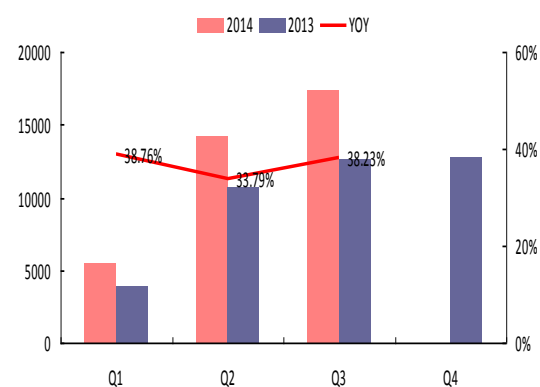


资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

分季度来看，第三季单季，公司实现营业收入和归属净利润分别为 1.74 亿和 442 万，分别同比增长 38.23%和 36.55%，仍保持 35%以上的较

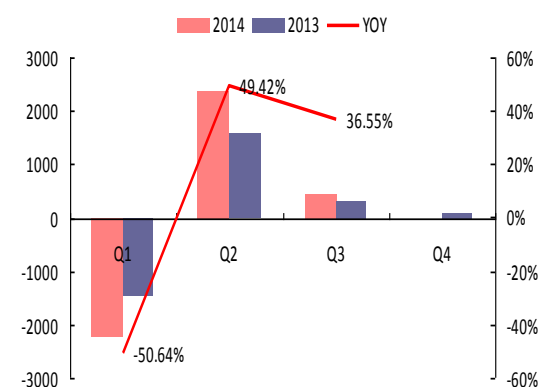
高增速，符合我们之前的预期<sup>1</sup>。

图表 4 2014Q3 单季公司营业收入同比增 38.23%



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 5 2014Q3 单季归属净利润同比增 36.55%



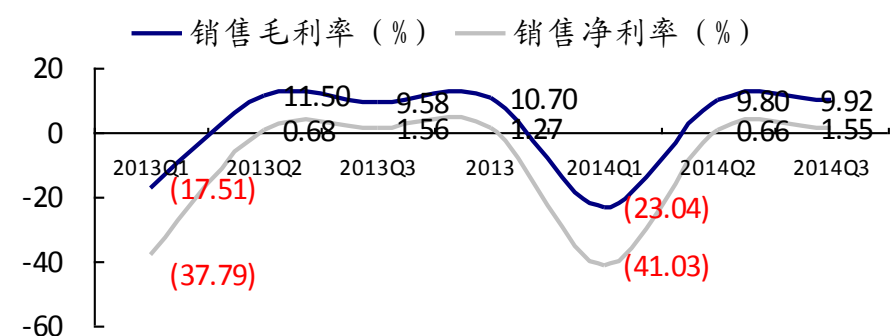
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 1.2. 毛利率和净利率变化不大

2010 年之后, 受行业短期运力过剩和新船抬高营业成本的影响, 公司的毛利率和净利率一直呈下滑的趋势。

2014 年前三季度, 公司毛利率和净利润率分别为 9.92% 和 1.55%, 与去年同期的 9.58% 和 1.56% 相比, 毛利率微增, 净利率基本持平。

图表 6 2014 Q3 毛利率和净利率同比变化不大



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

## 1.3. 期间费用合理增长

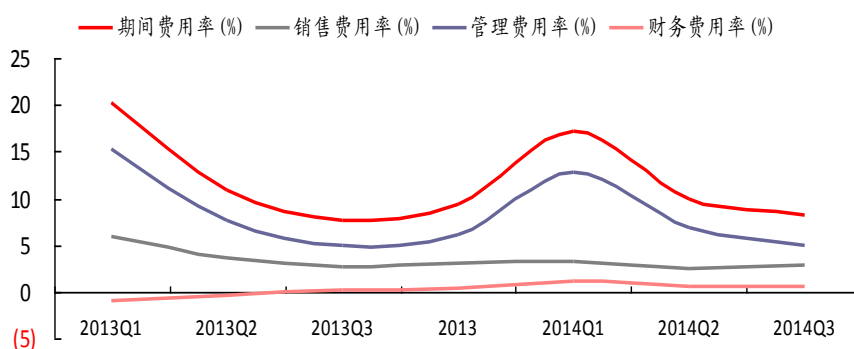
2014 年前三季度, 随着销售的回暖和营业收入的增长, 公司各项期

<sup>1</sup> 2014 年第 1 季度, 公司营业收入为 5441.48 万元, 较上年同期增 38.76%, 净亏损 2232.64 万元主要是营业成本和财务费用大幅增加所致, 此外还有部分季节性原因 (1-2 月游轮业务基本不经营) 存在。

间费用均有所增长。其中，销售力度和投入广告费用的增加导致销售费用同比增加 49.89%；工资费用增加及补交往年其他税费导致管理费用同比增加 38.56%；募集资金投放使得银行利息收入减少，同时 2013 年 7 月新增了 5000 万元贷款增加了利息支出等因素导致公司财务费用同比增长了 215.83%。

2014 年前三季度，公司各项期间费用比率变动不大，期间费用率为 8.24%，同比上升 0.60 个百分点。其中，销售费用率 2.80%，同比上升 0.25 个百分点；管理费用率 4.95%，同比上升 0.07 个百分点；财务费用率 0.48%，同比上升 0.28 个百分点。

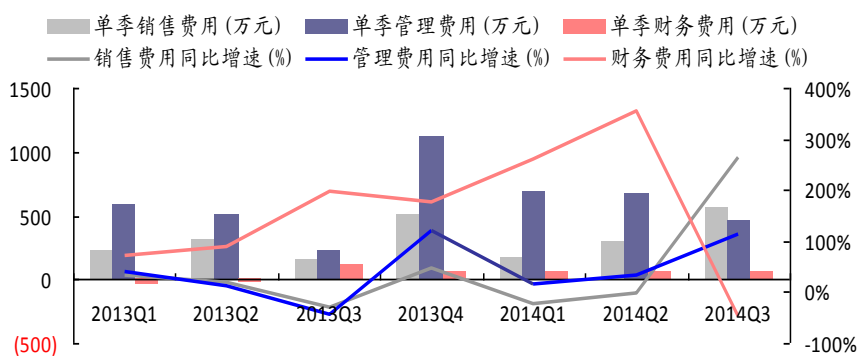
图表 7 2014 Q3 公司期间费用率同比上升 0.6 个百分点



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

从单季的费用金额来看，销售费用和管理费用都在第三季度单季出现了显著的同比增长，分别增长 262.84%和 113.56%；而财务费用同比下降了 46.04%。

图表 8 2014Q3 公司期间费用合理增长

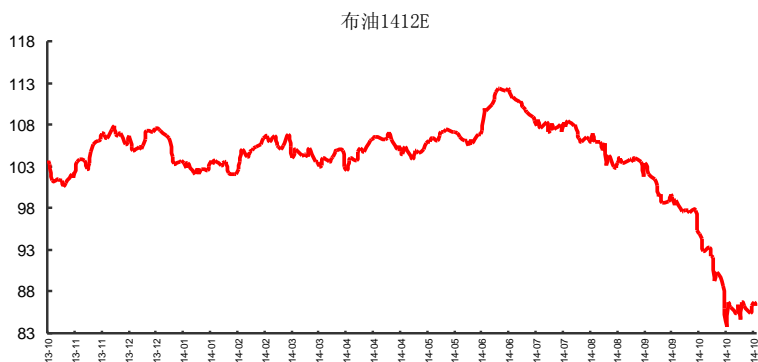


资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 2. 全年业绩预增 2-3 倍，经营持续改善

从 2014 年 6 月开始，受利比亚和沙特阿拉伯提高石油产量，以及北冰洋的石油勘探新发现等因素的影响，布伦特原油合约的价格从每桶约 113 美元跌到了最低每桶 82.93 美元，约四分之一的跌幅。

图表 9 布油 1412E 近一年走势



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

公司的利润水平主要取决于船票价格和游轮的运营成本（主要包括燃料费、折旧以及员工工资等）。燃油价格的波动将导致航运成本随之变化，燃料成本占游轮运营业务营业成本的比例平均在 36% 左右，以 2009 年度数据测算，在其他因素不变的情况下，燃油价格每上升 10%，游轮运营业务的毛利将下降 1.52%，燃油价格的下降将对公司的经营业绩产生了积极的影响。

在发布三季报的同时，公司预计 2014 年年度净利润变动幅度为 200.00% 至 300.00%，变动区间为 1009.54 至 1514.31 万元，上年同期净利润为 504.77 万元。业绩变动的原因：公司销售力度加大，船票价格上涨，营业收入增加以及油价有所下降所致。

公司 2014 年的业绩预告变动幅度远高于我们之前对于公司全年业绩增幅 52% 的预测，鉴于公司销售持续回暖，游客接待量和船票价格量价齐升，同时国际油价下跌带来成本的节省，我们调高对 2014-2016 年公司的盈利预测至 0.17 元、0.26 元和 0.37 元（原为 0.13 元、0.23 元和 0.34 元），对应 PE (2015E) 为 122.62 倍，公司处于基本面持续改善的周期中，维持公司“谨慎推荐”评级。

图表 10 公司盈利预测 (2013-2016E)

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (万元)	398	518	611	721
YOY	13.4%	30.0%	18.0%	18.0%
营业成本 (万元)	355.7	460.8	538.0	628.9
毛利率 (%)	10.7%	11.0%	11.9%	12.8%
EPS	0.08	0.17	0.26	0.37

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

### 3. 风险提示

（1）自然灾害、重大疫情、经济危机和国家间外交关系等突发性因素对旅游业可能产生的负面影响；

（2）燃油价格波动导致公司盈利波动的风险（燃油成本占游轮运营成本的比例平均在 36%左右）；

（3）包销业务收入占比持续下降导致公司毛利率下滑的风险（公司游轮业务中包销业务毛利率高于自营业务）；

（4）三峡豪华游轮市场竞争加剧的风险；

（5）地产项目建设和销售低于预期的风险；

（6）游轮运营故障和安全事故的风险。





## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需征得东吴证券研究所同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

看好： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5%~5%；

看淡： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级：

强烈推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上；

推 荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上；

谨慎推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上；

观 望： 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%；

卖 出： 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码： 215021

传真： (0512) 62938527

公司网址： <http://www.gs jq.com.cn>