

海峡股份 (002320.SZ) 水上运输行业

评级：持有 维持评级

公司点评

李光华

联系人
(8621)61038319
ligh@gjzq.com.cn

李莉芳

分析师 SAC 执业编号：S1130206080206

公司拟增资金欣海运进入小三通航线

事件

海峡股份发布公告：2010年6月10日与中远集团厦门远洋运输公司、金门金厦海运股份有限公司、泉州石井港务有限公司、福建省泉州市汽车运输总公司就泉州中远金欣海运有限公司增资并购的有关事宜签订了《合作意向书》。增资并购后，金欣公司各方的股权比例为：海峡股份持有51%的股权；厦门远洋持有15.6%的股权，金厦海运持有15.6%的股权，石井港务持有7.8%的股权，泉州汽运持有10%的股权。

评论

对公司长期业务发展影响正面：公司的超募资金利用效率低将导致 ROE 水平大幅下降，而外延式的发展将有助公司利用其自身优势，扩大经营版图；公司所经营的海口-海安线受政府监管较为严格，在该航线的扩张上或会困难重重，进入“小三通”航线有望帮助公司获得新的盈利增长点；

客流量高速增加：泉金航线（泉州-金门）的客流量从2006年的1.5万人增加到2009年的8.6万人，2008和2009年的客流量同比增速均在35%左右，今年1-5月客流量同比增加15.9%。目前该航线每日双向各开出3个航班，合计六个航次；

初步测算对业绩影响较小：泉金航线仅金欣海运一家公司在运营，投入泉州轮和泉金轮两艘客船，船舶的经营权均属于金厦海运（金欣海运的股东之一）。若假设该航线2010年客流量同比增长15%至10万人，以目前130元/人的票价计算，航线全年收入为1300万元，公司占比51%的收入为663万，占我们预计公司2010年5.5亿元收入的1.2%，对业绩影响有限；

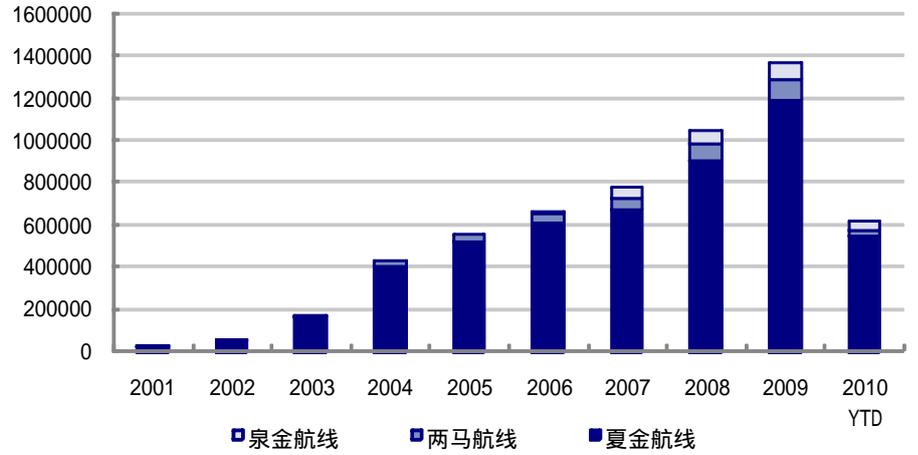
若能加入夏金航线意义更大：厦门-金门航线近两年客流量增速与泉金线差不多，约为31%-34%，但其航班密度是泉金线的4倍（每天双向各开出12班，双向24个航次），2009年夏金线客流量是泉金线的14倍（约120万人），而票价水平则是和泉金线一样。金欣海运的两个股东，厦门远洋和金厦海运分别有1艘和2艘客船在夏金线运营，如果公司在客流量较小的泉金线积累小三通运营经验后能参与夏金线的运营，对公司的业绩可能会有更实质的贡献；

关注合作的后续发展：本次签订的为意向书，是否最终实施仍存在不确定性。本次公告并未披露金欣海运的盈利情况以及公司的增资数额，我们后续将再根据公司披露的详细情况做进一步测算对公司业绩的影响；

投资建议

我们认同公司的长期发展战略，但基于公司目前计划中的项目的不确定性（包括可行性和盈利能力），我们并未将其计算到盈利预测内，我们维持公司2010/2011的盈利预测，预计实现净利润1.48/1.77亿元，净利润同比增长8.1%和19.2%。按目前公司20475万股为基数计算，未来两年每股盈利分别为0.723元和0.862元，目前股价相对于2010/2011年PE为61和51倍，维持“持有”评级。

图表1：小三通旅客吞吐量



来源：国金证券研究所，福建省运输管理局

图表2：金欣海运下属两艘客船资料

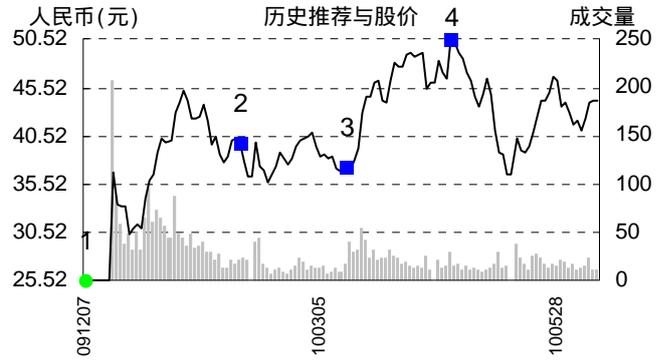
船舶类型	客船	高速客船
船舶总吨	186	108
船舶净吨	78	43.2
载客定额	248	128
建造时间	1994	2001
建造地点	日本	德国

来源：国金证券研究所，福建省交通运输厅

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-12-07	减持	25.52	N/A
2	2010-01-31	持有	39.84	N/A
3	2010-03-15	持有	37.34	N/A
4	2010-04-21	持有	50.60	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话：(8621)-61038311	电话：(8610)-66215599-8832	电话：(86755)-82805115
传真：(8621)-61038200	传真：(8610)-61038200	传真：(86755)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：200011	邮编：100032	邮编：518000
地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号 谷泰滨江大厦 15A 层	地址：中国北京西城区金融街 27 号 投资广场 B 座 4 层	地址：中国深圳福田区金田路 3037 号 金中环商务大厦 2805 室