

海峡股份 (002320.SZ)

水上运输行业

评级: 持有 维持评级

业绩点评

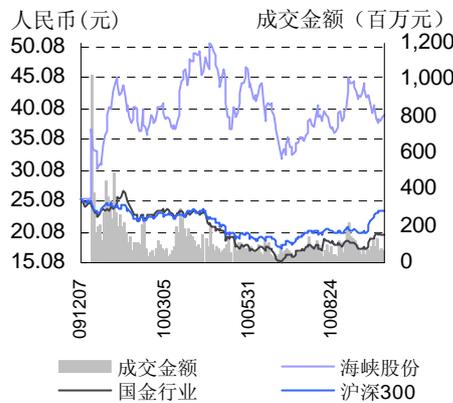
市价(人民币): 38.91元

恶劣天气恐将影响4季度盈利

长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	51.35
总市值(百万元)	7,966.82
年内股价最高最低(元)	50.60/25.52
沪深300指数	3378.66
中小板指数	7023.34



相关报告

- 《毛利率提升带动业绩好于预期》，2010.8.12
- 《运价调整方案低于预期》，2010.7.14
- 《公司拟增资金欣海运进入小三通航线》，2010.6.16

李光华 联系人
(8621)61038319
ligh@gjzq.com.cn

黄金香 分析师 SAC 执业编号: S1130210070001

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	1.089	0.870	0.890	1.125	1.382
每股净资产(元)	2.76	10.74	11.25	12.71	14.05
每股经营性现金流(元)	1.37	1.12	1.27	1.67	2.08
市盈率(倍)	N/A	N/A	43.74	34.59	28.16
行业优化市盈率(倍)	35.97	15.45	15.45	15.45	15.45
净利润增长率(%)	33.15%	6.61%	32.92%	26.44%	22.82%
净资产收益率(%)	39.47%	8.10%	10.28%	11.51%	12.78%
总股本(百万股)	118.00	157.50	204.75	204.75	204.75

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 海峡股份 2010 年 1-9 月实现营业收入 4.76 亿元, 同比增长 27.78%, 实现净利润 1.58 亿元, 同比增长 34.18%, 折合 EPS 0.77 元, 业绩符合我们预期;

经营分析

- **3 季度毛利率季节性下降:** 3 季度毛利率为 44.3%, 较 2 季度下降 12.7%。我们认为毛利率下降部分为季节性原因, 2009 年 3 季度毛利率亦较其 2 季度下降 12.2%, 与今年下降幅度接近。但今年毛利率水平比去年 3 季度上升 2.7%, 我们判断毛利率同比上升为受益于今年新船运营效率较高与 7 月份海安线运价上调;
- **超级台风可能影响 4 季度盈利水平:** 近期台风天气对海南的农作物影响极大, 海南省除西部地区外继续普降大到暴雨, 海口、文昌、定安、琼海、万宁、澄迈、屯昌等市县城区不同程度出现积水内涝情况, 已有约 300 个村庄受淹。我们认为恶劣天气对公司的影响主要体现在: 1) 公司海安-海口航线收入占比超过 90%, 毛利占比接近 100%, 而该航线 45% 的过往车辆为瓜果菜车, 4 季度海南瓜果菜失收将对公司运量产生负面影响; 2) 广东省交通运输厅决定从 10 月 10 日起, 对从广东广州、海安及广西北海进入海南, 持有县级或县级以上民政部门出具的运输救灾物资的车辆, 全部免收船舶运输及港口作业等费用, 优先安排装船作业过海, 免收时间为一个月。公司承诺近期将免费运输所有从广东运往海南的关系民生的生活物资。救灾物质的运输将对公司运能及收入产生负面影响, 但程度目前尚无法确定;

盈利调整

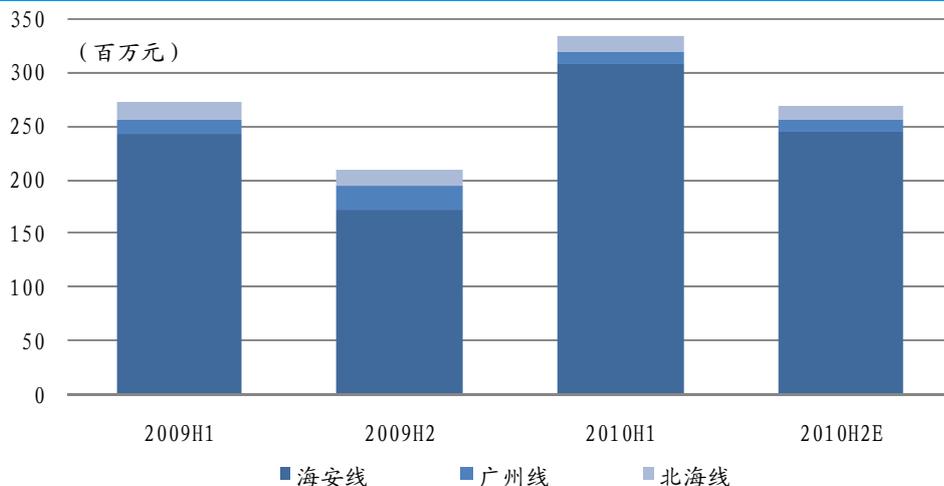
- 我们小幅下调公司 2010 年盈利预测, 预计公司 2010-2012 年将实现净利润 1.82、2.30 和 2.83 亿, 折合 EPS 为 0.89 元、1.125 元和 1.382 元, 同比增长 32.9%、26.4%和 22.8%;

投资建议

- 目前股价对应 10-12 年 PE 分别为 43.7、34.6 和 28.2 倍, 公司净利润未来三年复合增长率为 27.3%, 目前股价处于合理区间, 维持“持有”评级;

公司主要生产经营数据

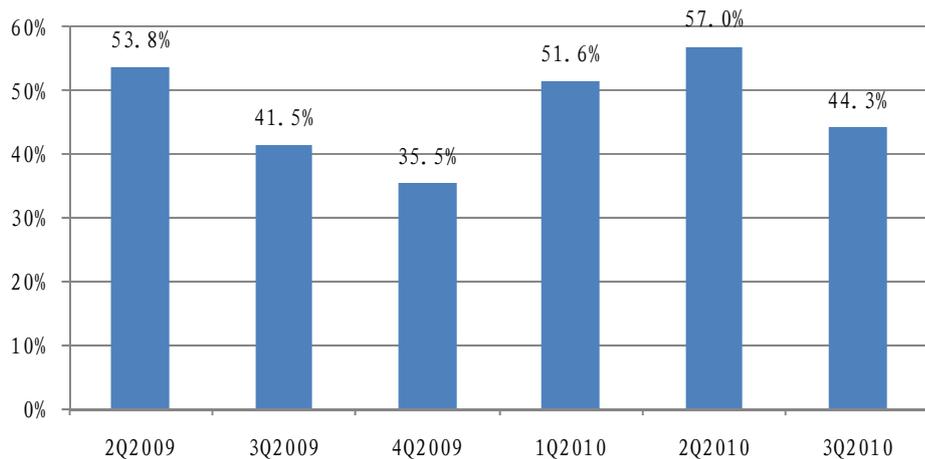
图表1: 公司收入呈季节性波动



来源: 国金证券研究所, 公司资料

农历新年及春夏季一般为海安线运输的旺季;

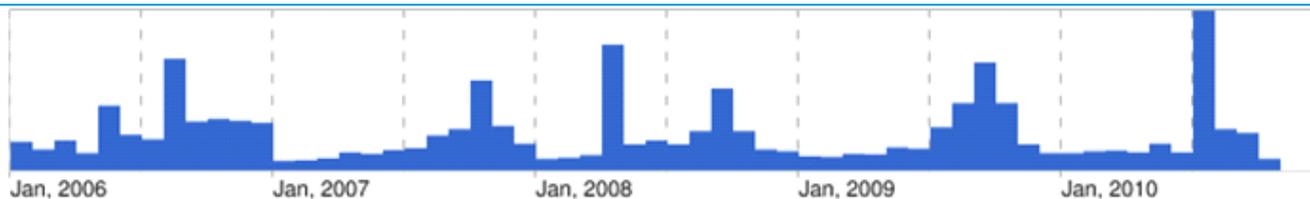
图表2: 公司单季毛利率水平



来源: 国金证券研究所, 聚缘

毛利率季节性下跌, 但高于去年3季度水平;

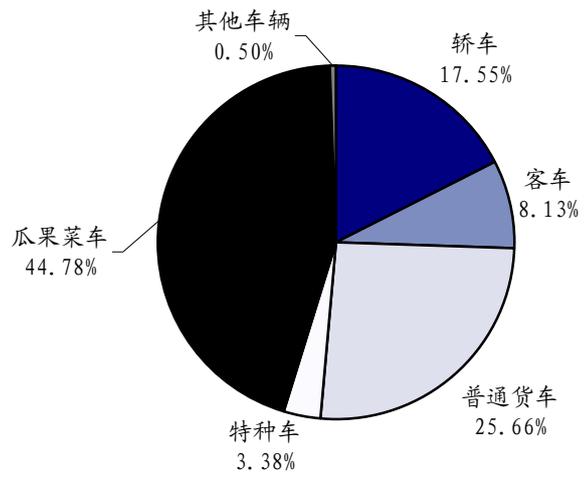
图表3: 天气恶劣, 今年台风 Goolge 关于海南台风的搜索频率在 2010 年明显增加



来源: 国金证券研究所, Google

图表4: 2008年海安线运输车型结构

瓜果菜车运输量的变动将直接影响到公司的主营业务收入



来源: 国金证券研究所, 公司招股说明书

图表5: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	385	451	481	590	718	857
增长率		17.3%	6.7%	22.7%	21.7%	19.3%
主营业务成本	-235	-261	-255	-304	-357	-405
% 销售收入	61.1%	57.9%	52.9%	51.5%	49.7%	47.2%
毛利	150	190	226	286	361	452
% 销售收入	38.9%	42.1%	47.1%	48.5%	50.3%	52.8%
营业税金及附加	-13	-15	-16	-21	-25	-30
% 销售收入	3.3%	3.3%	3.3%	3.5%	3.5%	3.5%
营业费用	0	0	-2	0	-1	-1
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-25	-32	-35	-41	-50	-60
% 销售收入	6.5%	7.1%	7.3%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	112	143	174	224	285	361
% 销售收入	29.1%	31.7%	36.1%	37.9%	39.7%	42.2%
财务费用	-5	-6	-5	10	10	11
% 销售收入	1.3%	1.4%	1.0%	-1.7%	-1.4%	-1.3%
资产减值损失	-9	0	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	98	136	168	234	295	372
营业利润率	25.4%	30.3%	34.9%	39.6%	41.1%	43.4%
营业外收支	9	21	4	0	0	0
税前利润	106	157	172	234	295	372
利润率	27.6%	34.9%	35.8%	39.6%	41.1%	43.4%
所得税	-10	-29	-35	-51	-65	-89
所得税率	9.2%	18.2%	20.3%	22.0%	22.0%	24.0%
净利润	97	129	137	182	230	283
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	97	129	137	182	230	283
净利率	25.1%	28.5%	28.5%	30.9%	32.1%	33.0%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	97	129	137	182	230	283
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	33	26	27	28	34	46
非经营收益	2	6	5	3	4	4
营运资金变动	23	1	7	-13	-4	-5
经营活动现金净流	155	162	176	201	264	328
资本开支	-50	-28	-66	-141	-260	-88
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-50	-28	-66	-141	-260	-88
股权募资	0	0	1,285	-56	56	0
债权募资	-7	24	-61	0	0	1
其他	-59	-92	-58	-4	-49	-61
筹资活动现金净流	-66	-68	1,166	-60	7	-60
现金净流量	39	65	1,276	-1	11	179

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	43	108	1,384	1,383	1,394	1,573
应收款项	26	25	19	35	43	51
存货	9	9	9	10	12	13
其他流动资产	3	2	2	5	5	6
流动资产	81	144	1,414	1,433	1,454	1,644
% 总资产	20.5%	31.4%	80.0%	75.4%	67.7%	69.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	312	314	352	456	672	704
% 总资产	78.9%	68.2%	19.9%	24.0%	31.3%	29.6%
无形资产	0	0	0	10	20	30
非流动资产	315	316	354	469	694	737
% 总资产	79.5%	68.6%	20.0%	24.6%	32.3%	31.0%
资产总计	396	460	1,769	1,902	2,149	2,381
短期借款	31	83	0	0	0	0
应付款项	10	8	15	9	11	12
其他流动负债	11	10	8	66	83	100
流动负债	52	102	23	76	94	112
长期贷款	61	33	55	55	55	56
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	113	135	77	131	149	168
普通股股东权益	282	326	1,692	1,772	2,001	2,214
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	396	460	1,770	1,903	2,150	2,382

比率分析						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.818	1.089	0.870	0.890	1.125	1.382
每股净资产	2.393	2.760	10.743	11.254	12.708	14.055
每股经营现金净流	1.310	1.370	1.119	1.274	1.674	2.082
每股股利	0.000	0.000	0.600	0.289	0.366	0.449
回报率						
净资产收益率	34.19%	39.47%	8.10%	10.28%	11.51%	12.78%
总资产收益率	24.41%	27.92%	7.74%	9.57%	10.71%	11.88%
投入资本收益率	27.19%	26.43%	7.92%	9.56%	10.82%	12.10%
增长率						
主营业务收入增长率	27.98%	17.26%	6.71%	22.67%	21.67%	19.29%
EBIT增长率	53.52%	27.39%	21.64%	28.91%	27.45%	26.65%
净利润增长率	63.33%	33.15%	6.61%	32.92%	26.44%	22.82%
总资产增长率	12.19%	16.40%	284.35%	7.55%	12.98%	10.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	33.7	18.8	15.0	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	13.7	12.8	13.1	12.0	12.0	12.0
应付账款周转天数	10.3	12.4	11.5	10.0	10.0	10.0
固定资产周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	149.0	117.4	132.5
偿债能力						
净负债/股东权益	17.29%	2.30%	-78.57%	-74.96%	-66.92%	-68.55%
EBIT利息保障倍数	21.9	22.7	37.5	-22.4	-28.4	-33.0
资产负债率	28.61%	29.26%	4.38%	6.87%	6.91%	7.07%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	4	9
买入	0	0	0	1	3
持有	0	0	0	4	7
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.00	1.90	1.90

来源：朝阳永续

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
5 2010-06-16	持有	44.12	N/A
6 2010-07-14	持有	33.89	N/A
7 2010-08-12	持有	38.00	N/A

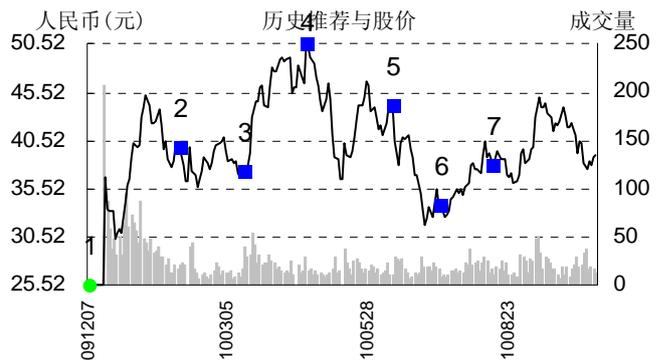
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	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