



交通运输 - 海运
Transportation

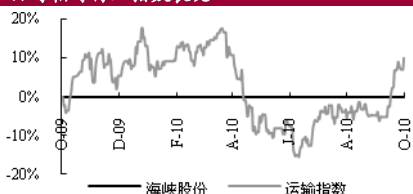
2011 年 1 月 12 日

海峡股份 (002320)

——旅游业务开展受多方因素影响暂时搁置

评级: 中性

公司相对行业指数表现



表现 1m 3m 12m

当前价格 (元)	40
52 周价格区间 (元)	31.15
总市值 (百万)	7780.50
流通市值 (百万)	1951.30
总股本 (万股)	20475
流通股 (万股)	5135
日均成交额 (百万)	71
近一月换手 (%)	79.18
Beta (2 年)	0.00
第一大股东	海南港航控股有限公司
公司网址	www.hnss.net.cn
财务数据	FYE
毛利率%	42.1
净利率%	28.5
净资产收益率%	39.5
总资产收益率	0.28
资产负债率%	29.3
现金分红收益率%	0.0
市盈率 (X)	56.8
市净率 (X)	4.6

- **海南旅游岛淡季不淡、旺季更旺带动航运主业稳健增长。**2010 年预计公司业务量保持了 20% 增速, 主要原因一方面随着海南省经济的发展和国际旅游岛建设的进一步深入, 进出岛物资和人员的流量增加; 另一方面是公司细化营销和服务工作, 公司净利润增速有望超过 30%。
- **2011 年将有 3 条新船下水, 海安航线仍是主要盈利来源。**募集资金建造的 3 条船 2011 年 5 月份能投一条 (41 车/900 人), 2011 年底再下水两条。另外和广东徐闻合作的两条船 2011 年年底投放, 主要做高端市场, 实行差异化服务。公司目前盈利仍主要来自海安航线, 公司占海安航线 30% 多的市场份额, 目前对另外两家小运输企业没有收购意向, 广州航线仍处于亏损, 班轮航线的效益比滚装船差, 但目前经营广州航线的椰香公主号折旧仅剩 1000 多万, 北海航线主要是因为客流量小而导致运量较小。
- **公司介入旅游步伐放缓, 西沙航线和环岛游航线搁置。**西沙群岛是海南旅游岛的重要组成部分, 热带风光极为优美, 但由于地处南海, 和越南等国在领土划分存在争议, 所以也是我国军事要塞, 旅游航线开通需多方审批, 目前具有较大不确定性, 暂时搁置。环岛游航线由于环岛各地景点条件不太丰富, 岸线的景点建设不完善还不具备开通条件, 此外公司还需要配备豪华游轮, 但目前尚未有建造计划。我们认为在开展深度旅游方面, 旅游岛配套的软环境还有待完善, 这也制约了公司旅游业务开展。
- **投资建议:** 由于推动公司海上旅游项目相关的一系列政策推出进程和力度都低于预期, 公司未来 2 年盈利仍来自运输主业, 维持稳定增长, 预计 2010 年和 2011 年每股盈利 0.99 元和 1.32 元, 动态市盈率 39 倍和 28 倍, 目前股价已包含了对旅游业务的预期, 我们结合中小板和运输行业的估值认为股价不存在低估, 给予中性评级。

魏芳
行业首席分析师
+86 755 83025630
weifang@jyqzq.cn

执业证书编号

编号: s0370207120041

图 1: 秀英港路线图



图 2: 沙仔港滚装码头路线图



表 1: 海峡股份盈利预测表

单位: 万元

	2009 年报	2010 中报	2010E	2011E
营业总收入	48,116.27	33,266.14	60,145.34	78,188.94
营业总成本	31,336.97	17,982.26	34,462.73	43,905.52
营业成本	25,470.46	15,153.46	29,041.38	36,998.72
营业税金及附加	1,583.86	1,101.16	2,110.36	2,688.59
销售费用	170.03	133.56	307.19	645.09
管理费用	3,526.22	2,341.98	4,683.96	5,386.55
财务费用	462.94	-820.71	-1,250.00	-800.00
资产减值损失	123.45	72.81	150.00	150.00
其他经营收益				
公允价值变动净收益				
投资净收益		1.96	5.00	5.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
营业利润	16,779.30	15,285.84	25,687.61	34,288.42
加: 营业外收入	438.23	216.6	433.20	866.40
减: 营业外支出	12.39	85.1	170.20	340.40
其中: 非流动资产处置净损失	0.24			
利润总额	17,205.14	15,417.34	25,950.61	34,814.42
减: 所得税	3,500.78	3,407.06	5,734.79	7,693.60
净利润	13,704.36	12,010.28	20,215.81	27,120.82
减: 少数股东损益(
归属于母公司所有者的净利润	13,704.36	12,010.28	20,215.81	27,120.82
每股收益:				
基本每股收益(元)	1.16	0.59	0.99	1.32

金元证券行业投资评级标准:**增持:** 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;**中性:** 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;**减持:** 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。**金元证券股票投资评级标准:****增持:** 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上;**中性:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%-10%;**减持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.