

世纪游轮（002558） 旅游

— 轻舟能过万重山

建议询价区间 28.80-31.65 元

投资要点：

1 公司简介

重庆新世纪游轮股份有限公司于2002年成立,在8年多的创业发展中,公司坚持“高端休闲度假旅游服务”的市场定位和产品内涵,以重庆为母港,率先在国内市场培育并拓展了长江五星级豪华游轮度假结合沿岸自然人文景观观光的休闲度假模式.随着公司近年来斥巨资建造的豪华游轮的相继开航,长江也拥有了一支和其盛名相称的高规格的游轮船队,也标志着国内的内河游船旅游业彻底摆脱传统以游客运输为主的老旧经营格局。

公司的实际控制人为现任董事长彭建虎先生,本次发行前彭建虎先生持有公司89.32%的股份。

2 公司经营分析

公司在长江游船旅游业中以5艘涉外豪华游轮数和1,326个床位数分别位居行业的第四和第三位。但是以船只的硬件设施、船龄和单船平均床位数等更为直观的标准来考量,公司下属游轮则要明显优于同业其他对手。在现有长江上运营的43艘涉外豪华游轮中,2002年后建造并投入使用的10艘中有5艘就来自于新世纪,成为现今长江上唯一一支纯五星级标准的豪华船队。

目前,公司主要经营重庆至宜昌的三峡风光休闲游黄金航线(占总游轮业务的85%以上),同时还开通了重庆至武汉、南京和上海的长江休闲度假游航线,覆盖长江中下游的所有航段。2007年至今,公司在豪华游轮市场占有率、载客率、单船年载客数和盈利水平等方面均保持了稳健的增长并一直处于业内领先地位。

公司在经营伊始就着眼于以海外客源市场为导向的组合营销模式,与海外多家知名旅行社和旅游商建立了合作伙伴关系,以包销、经销、代销和直销四种方式的不同组合进军不同的区域市场,并在欧美和东南亚市场获得了相当的市场份额。在08年经济危机的冲击中,公司前瞻性地调整战略,着力开拓国内市场,使内宾游客数的增长迅速填补了外宾游客数的流失,并在危机后的景气扩张期取得了内、外宾游客数双增的良性局面,而内宾游客也上升成为公司的主要客源。在经济危机的动荡中,公司坚持苦练内功,在减员增效的同时坚持运能的持续投放,在稳步提高毛利率的同时,形成了一套“包销+自营”并举,并在未来以自营为主、包销为辅的有效的抗风险运营模式。

公司的旅行社业务主要为游轮外宾游客提供入境游服务,兼营国内游和出境游业务,在公司的收入和利润中占比较少,定位于为游轮运营搭台。

2011年02月16日

主要数据

发行量(万股)	1500
发行后总股本(万股)	5950
大股东	彭建虎
大股东持股比例(发行前)	89.32%
大股东持股比例(发行后)	66.80%

联系方式

研究员:	邱欢, 周海鸥
执业证书编	S0020208060732
电 话:	(86-21) 51097188-1928
电 邮:	qiujuan@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	(86-21) 51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

3 募投项目分析和未来成长

无论同业还是公司自身，其收入规模均较为稳定，而收入和业绩的增长则主要来自于新的运能的投放。基于此，公司本次募投资金将主要用于兴建两艘“世纪系列”涉外豪华游轮；新游轮的设计吨位、载客能力和装修规格都将超过现有运营的游轮，在提升现有接待能力53%的基础上，进一步巩固公司在国内高端豪华游轮市场中的龙头地位。该建造项目已经得到国家相关管理部门的批准，并预计于2012年二、三季度分别完工并投入运营。

国内的内河游船旅游业一直存在较高的行政许可壁垒，在新船运能投放上也存在着无法回避的1.5年-2年的申请-审批-建造周期，同时游轮设计、经营、管理、渠道、营销等一系列软实力的储备也为新进入者设置了艰巨的挑战，这些障碍反之则为现有的市场玩家提供了一个避免恶性竞争、优胜劣汰的良性发展空间。相比于经营长江游船旅游的其他对手所或多或少存在的体制僵化、硬件陈旧更新慢、内控缺位、缺乏战略规划等问题，世纪游轮可以说是轻装上阵并在持续的积累和提升软硬件的竞争优势，未来全行业拟建游轮共5艘中的4艘来自于世纪游轮则为此提供了强有力的注解。

伴随着入境游的复苏、国民收入的提高和旅游消费升级的需求增长，做为国内唯一可与世界著名的莱茵河、多瑙河、尼罗河、密西西比河等内河游船旅游相比肩的长江游，其独特的旅游产品品质和市场潜力将在未来的不断深度开发中得到更为充分的释放；而相较于那些国外成熟路线，长江游进入成熟期的过程还很漫长，从开发理念到旅游形式上尚有很多想象空间，也为世纪游轮这样的有准备的玩家提供了广阔的用武之地。

此外，游船船票价格在旅游业景气扩张阶段的可预期的10%每年上浮空间和国家及地方促进长江内河旅游业发展的相关政策，特别是15%税收优惠的延续，都将为公司未来的成长提供助推。

4 估值及申购建议

公司本次计划发行 1,500 万股人民币普通股，发行后总股本为 5,950 万股。根据公司历史运营状况、未来发展规划结合同行业的整体运行、竞争状况，我们预测公司 2010-2012 年实现 EPS 分别为 0.57 元、0.74 元和 0.97 元。考虑到公司在旅游业现有上市公司中的业态特质和稀缺性并综合参考旅游行业平均估值，我们认为给予世纪游轮 2011 年 41-45 倍的市盈率较为合适，对应的估值区间为 30.35-33.30，建议询价区间为 28.80-31.65 元，挂档 28.80 元 30%，30.23 元 30%和 31.65 元 40%。

图表：世纪游轮盈利预测

(单位：万元)		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入		14,433.89	18,362.08	23,123.36	29,274.95	37,130.21
	同比增长率	-10.41%	27.22%	25.93%	26.60%	26.83%
营业成本		10,510.31	13,371.20	16,392.61	20,594.92	25,924.07
	毛利率	27.18%	27.18%	29.11%	29.65%	30.18%
减：营业税金及附加		345.76	426.56	485.59	614.77	779.73
销售费用		357.95	470.77	635.89	805.06	1,021.08
管理费用		892.93	1,041.98	1,190.85	1,507.66	1,912.21
财务费用		461.99	468.41	439.34	556.22	705.47
期间费用合计		2,058.63	2,407.72	2,751.68	3,483.72	4,418.50
减：资产减值损失		11.05	9.31	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动净收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润差额(合计平衡项目)		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润		1,853.90	2,573.85	3,979.07	5,196.31	6,787.65
	同比增长率	-34.43%	38.83%	54.60%	30.59%	30.62%
	营业利润率	12.84%	14.02%	17.21%	17.75%	18.28%
加：营业外收入		656.99	157.41	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出		6.33	5.64	0.00	0.00	0.00
利润总额		2,504.56	2,725.62	3,979.07	5,196.31	6,787.65
	同比增长率	-20.87%	8.83%	45.99%	30.59%	30.62%
减：所得税		390.07	416.02	608.80	795.04	1,038.51
	所得税率	15.57%	15.26%	15.30%	15.30%	15.30%
加：未确认的投资损失		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润		2,114.49	2,309.60	3,370.27	4,401.27	5,749.14
	同比增长率	-19.13%	9.23%	45.92%	30.59%	30.62%
	净利润率	14.65%	12.58%	14.58%	15.03%	15.48%
减：少数股东损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润		2,114.49	2,309.60	3,370.27	4,401.27	5,749.14
	同比增长率	-19.13%	9.23%	45.92%	30.59%	30.62%
基本每股收益（元）		0.48	0.52	0.57	0.74	0.97
稀释每股收益（元）		0.36	0.39	0.57	0.74	0.97

资料来源：Wind，国元证券研究中心

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn