

海峡股份(002320.sz)

二季度经营业绩大幅好转，中期业绩实现正增长

杨志清 交通运输业 分析师

电话: 021-68828417

eMail: yzq3@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511020011

业绩快报主要内容

2011 年上半年公司实现营业收入 3.6 亿元, 同比增长 8.38%; 营业利润 1.6 亿元, 同比增长 4.43%; 归属于上市公司净利润 1.35 亿元, 同比增长 12.28%。EPS 0.41 元。

点评:

(1) 由于天气因素以及 2010 年的高基数, 公司车运量和客运量增幅较 2010 年大幅回落, 由此导致公司 2011 年中期营业收入增幅低于我们的预期。

(2) 从单季度来看, 随着天气转好, 二季度瓜果蔬菜出岛量有所增加, 公司车运量和客运量环比大幅增长, 营业收入同比环比分别增长 12.5%、21.5%。

(3) 2011 年中期营业利润率为 44%, 较去年同期下降 2 个百分点。主要原因是燃油成本的上涨以及营业收入增幅的下降。

(4) 公司 2011 年中期获得营业外收益约 0.18 亿元, 其中包括 2010 年燃油补贴 0.17 亿元, 据我们测算, 公司获得的燃油补贴可以完全覆盖 2010 年燃油成本的上涨。根据历史数据, 我们认为该项营业外收益可持续。

我们预计公司 2011-2012 年 EPS 为 0.64 和 0.79 元, 目前股价对应的 PE 为 26X、21X, 在公司外延式业务尚未有明确进展之前, 给予“持有”评级。

风险提示

海南天气灾害; 粤海铁路竞争风险;

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	481.16	600.43	695.95	824.96	970.60
增长率(%)	6.71%	24.79%	15.91%	18.54%	17.65%
EBITDA(百万元)	202.27	250.81	279.01	343.26	418.99
净利润(百万元)	137.04	187.75	210.27	257.81	299.66
增长率(%)	6.61%	37.00%	11.99%	22.61%	16.23%
每股收益(元)	0.870	0.917	0.64	0.79	0.91
市盈率	58.82	42.75	24.51	19.99	17.20
市净率	4.77	4.50	2.55	2.36	2.16
EV/EBITDA	33.28	26.71	13.10	10.22	7.84

数据来源: 海南海峡航运股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	16.95
目标价格(元)	18.00
前次评级	持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	13.00%	-14.45%	-15.76%
沪深 300	8.19%	-6.85%	19.60%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)
327.60/140.92

主要股东:

海南港航控股有限公司

主要股东持股比例 33.58%

财务比率

ROE	10.52%
ROA	12.29%
资产负债率	2.12%
每股净资产(元)	8.72

2010 年报数据

海峡股份公布2011年半年度业绩快报：

2011年上半年公司实现营业收入3.6亿元，同比增长8.38%；营业利润1.6亿元，同比增长4.43%；归属于上市公司净利润1.35亿元，同比增长12.28%。EPS 0.41元。

二季度经营业绩大幅好转，中期业绩实现正增长

二季度公司业绩环比大幅增长，但由于去年高基数，同比增幅不大

2011年一季度由于海南岛天气极端寒冷，导致瓜果菜成熟期往后推迟，3月份并未出现原有的旺季，公司一季度车运量同比增幅大幅减少（2011年一季度车运量大约与去年同期持平，而2010年一季度车运量同比增幅约16%）。

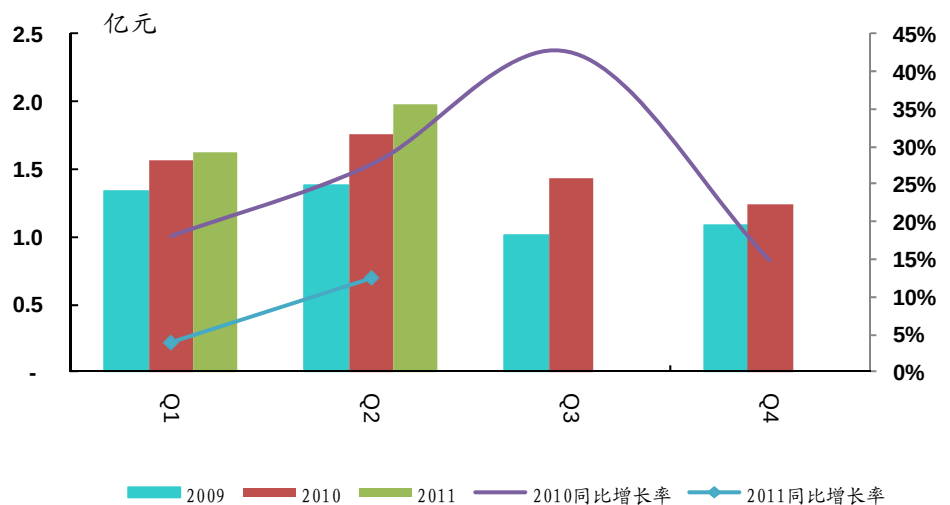
二季度，随着天气好转，自4月中旬开始，海南岛出岛的瓜果菜车逐渐增多，历史的旺季高峰逐渐推迟到4-5月，5月份成为最高点。公司2011年二季度营业收入环比增长21.5%，同比增长12.5%，说明2011年的旺季部分推迟到二季度。

尽管二季度业绩环比出现大幅增长，但由于一季度业绩不理想以及2010年较高的基数，公司上半年整体营业收入和营业利润同比增幅较去年同期仍有大幅减少。

表 1：公司二季度业绩环比大幅增长，但同比增幅不大

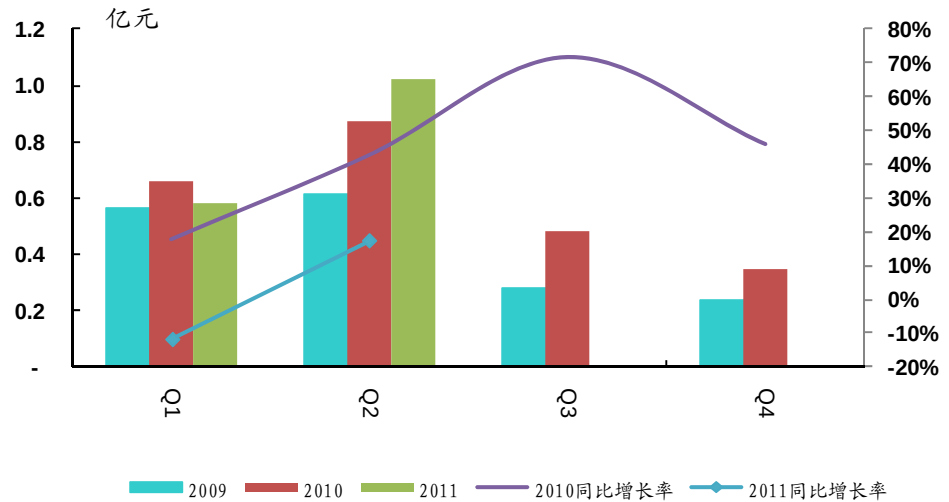
		2010Q1	2010Q2	2011Q1	2011Q2
营业收入		1.57	1.76	1.63	1.98
	同比	18%	27.5%	4%	12.5%
	环比		12.1%	-7%	21.5%
营业利润		0.66	0.87	0.58	1.02
	同比	19.33%	42.99%	-12%	16.8%
	环比		31.8%	-33%	75.2%

图 2：海峡股份营业收入同比增速大幅下滑



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

图 2：海峡股份二季度营业利润环比大幅增长，同比增幅不高



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

燃油补贴符合预期，基本覆盖2010年燃油成本增长

2011年公司公告获得燃油补贴1689万元，根据我们的测试公司2010年燃油成本上涨幅度约为1528万元，燃油补贴基本完全覆盖了燃油成本的上涨。因此，我们认为该项非经常性损益可以持续获得。

因此，我们认为2011年由于油价上涨带来的成本增加在2012年可能会获得补偿。2011年燃油成本上涨对利润的侵蚀在2012年将得以补偿。

（根据公司历史披露的数据，2007-2010年公司获取燃油补贴分别为814.9万元、2040万元、438.23万元和275万元，当年收到的燃油补贴是补偿上一年的燃油成本上涨。）

表 1：海峡股份历年获得的燃油补贴完全覆盖历年燃油成本的上涨

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
燃油费用（2009、2010 年为预测值）	未知	9,198	7,669.39	9,267.94	7,939.08	7,139.61
燃油费用上涨	未知	1,528.80	-1,598.55	1,328.86	799.47	
燃油补贴	1689	275	438.23	2,040.00	814.91	
当年燃油补贴-上年燃油成本上涨	160.2	1,873.55	-890.63	1,240.53		

数据来源：广发证券发展研究中心

全年业绩预测与投资建议

我们假设：（1）2011年海安航线航次增幅约为8%（主要跟市场运输需求相关）；（2）2011年海安航线的车运价和客运价均不上涨；（3）假设宝岛16号2011年四季度交付，宝岛19号2012年一季度交付。

我们得到2011年海安航线车运量增长9.1%，实现EPS为0.64元。2012年海安航线车运量同比增长13.67%，实现 EPS为0.79元。

对应目前股价，2011-2012年公司PE分别为26X和21X，我们认为在公司外延式业务没有明确进展之前，公司目前的估值已经合理，建议持有。

风险提示

天气原因致使海南瓜果菜产量再度下降

2010年冬季的台风造成海南瓜果菜的损伤、2011年3月份的严寒导致瓜果菜的成熟期延迟，这些自然因素影响了海安航线市场的运量。如果上述自然灾害再度出现，还将给公司业务造成一定的影响。

粤海铁路有限公司新投入船舶导致公司市场份额下降的风险

根据招股说明书，粤海铁路凭借现有的两艘船（粤海铁1号和2号），在2009年中期的市场份额已达28%，仅次于海峡股份。且公司在招股说明书中明确提到：粤海铁路由于运力饱和的原因，市场份额自2007年出现下降。随着新造的2艘船（粤海铁3号和4号）投入市场后，产能得以释放，市场份额将继续提升。

虽然目前粤海铁的3号和4号尚未获得交通部批准从事车辆运输，尚未对海安航线的车运量构成威胁，但不排除以后会获得批准的可能。

。

广发交通运输行业研究小组

杨志清，分析师，同济大学工学博士，2010 年新财富交通运输行业最佳分析师第四名，2009 年新财富交通运输行业最佳分析师入围，2009 年今日投资交通运输行业最佳分析师第一名，2010 年进入广发证券发展研究中心。

董丁，分析师，东北财经大学经济学硕士，2010 年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2008 年进入广发证券发展研究中心。

张亮，研究助理，上海交通大学管理学硕士，2010 年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zl23@gf.com.cn，021-68815254。

谢平，研究助理，北京交通大学工学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：xieping@gf.com.cn，021-68825729。

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。