

海峡股份 (002320.sz)

美丽的西沙群岛，我们来了

杨志清 首席分析师
电话: 021-68828417
eMail: yzq3@gf.com.cn
执业编号: S0260511020011

公告概述

公司获得经营西沙旅游航线（海口—三亚—西沙北礁）的经营权，“一体两翼”战略取得实质性进展，市场对公司的期望得到兑现。

我们的观点

（1）公司此次获得西沙旅游航线经营权明确告诉投资者：1、公司的“一体两翼”战略实施；2、海南省有意以海峡股份为平台，利用海峡股份经营客滚船的经营开展海南岛热带海洋旅游，公司未来的发展空间打开。

（2）公司属于第一个获得西沙航线经营权的企业，消费者可以通过乘船领略前所未见的西沙群岛风光，我们预计国内需求会较为旺盛。根据公司的测算，开通西沙旅游航线将增厚公司营业利润约 2700 万元，相当于 2010 年营业利润的 11%。

（3）由于公司公告中并未提及西沙群岛旅游资源的开发权，我们对西沙群岛旅游资源的开发前景尚无法预期，主要涉及游客登岛度假以及下海潜水的细节问题。我们目前尚无法对该航线的盈利情况进行评估。谨慎起见，我们暂按照公司的营运规划进行盈利测算。

投资策略

我们预计宝岛 16 号和宝岛 19 号分别于 2012 年和 2013 年初投入运营，并且考虑到货运量自然增长和西沙航线的获益，预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.64 元、0.84 元和 1.08 元。考虑西沙航线的获批打开公司成长空间，我们给予公司买入评级。

风险提示

新客滚不能按期投入营运，政策风险，椰香公主轮不能按期投入经营西沙航线；

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	481.16	600.43	642.72	779.08	947.93
增长率(%)	6.71%	24.79%	7.04%	21.22%	21.67%
EBITDA(百万元)	199.25	246.75	263.00	349.59	459.98
净利润(百万元)	137.04	187.75	209.39	273.59	352.38
增长率(%)	6.61%	37.00%	11.53%	30.66%	28.80%
每股收益(元)	0.87	0.92	0.64	0.84	1.08
市盈率	58.82	42.75	23.25	17.79	13.81
市净率	4.76	4.50	2.30	2.04	1.77
EV/EBITDA	33.78	27.15	12.80	9.16	6.19

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

买入

当前价格	14.86 元
合理价值	20.00 元
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	11.65	3.70	-66.57
沪深 300	4.06	-7.05	-17.90

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	205/88
主要股东:	海南港航控股有限公司
主要股东持股比例	53.73%
流通 A 股比例	42.93%

财务比率

ROE	10.52%
ROA	10.45%
资产负债率	2.12%
2010 年报数据	

资产负债表

单位：百万元

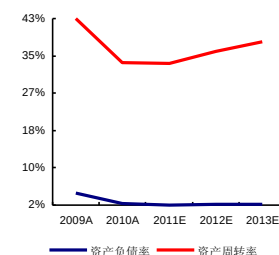
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,414	1,370	1,545	1,716	2,078
货币资金	1,384	1,326	1,503	1,667	2,019
应收及预付	21	33	31	37	45
存货	9	11	11	12	14
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	355	454	487	596	594
长期股权投资	0	0	20	20	20
固定资产	238	308	274	372	371
在建工程	115	142	192	202	202
无形资产	0	0	0	0	0
其他长期资产	3	3	1	1	1
资产总计	1,770	1,824	2,032	2,312	2,672
流动负债	23	39	38	44	51
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	23	39	38	44	51
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	55	0	0	0	0
长期借款	55	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	77	39	38	44	51
股本	158	205	328	328	328
资本公积	1,284	1,237	1,237	1,237	1,237
留存收益	250	344	553	827	1,179
归属母公司股东权益	1,692	1,785	2,118	2,391	2,744
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1,770	1,824	2,155	2,435	2,795

利润表

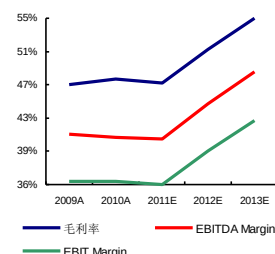
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	481	600	643	779	948
营业成本	255	314	339	381	430
营业税金及附加	16	20	21	26	31
销售费用	2	4	4	5	6
管理费用	35	46	49	59	72
财务费用	5	-20	-28	-32	-37
资产减值损失	1	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	168	236	258	340	445
营业外收入	4	6	18	25	25
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	172	241	276	365	470
所得税	35	53	66	91	117
净利润	137	188	209	274	352
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	137	188	209	274	352
EBITDA	199	247	263	350	460
EPS (元)	0.87	0.92	0.64	0.84	1.08

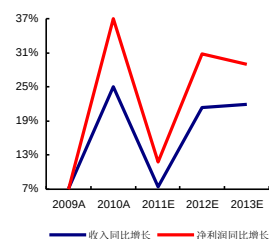
资产负债率趋势



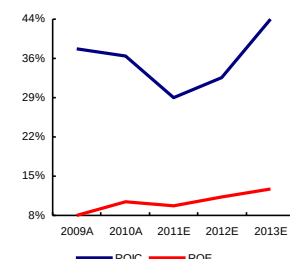
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

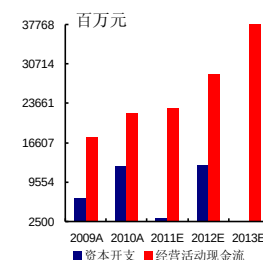
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	176	218	229	289	378
净利润	137	188	209	274	352
折旧摊销	26	30	34	41	52
营运资金变动	7	2	1	-1	-2
其它	7	-1	-16	-25	-25
投资活动现金流	-66	-123	-52	-125	-25
资本支出	-66	-124	-32	-125	-25
投资变动	0	0	-20	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,166	-153	0	0	0
银行借款	22	0	0	0	0
债券融资	-83	-55	0	0	0
股权融资	1,285	0	0	0	0
其他	-58	-98	0	0	0
现金净增加额	1,276	-58	177	164	353
期初现金余额	108	1,384	1,326	1,503	1,667
期末现金余额	1,384	1,326	1,503	1,667	2,019

主要财务比率

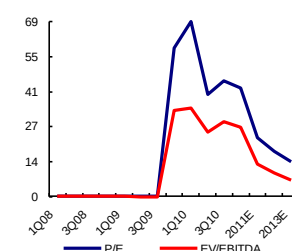
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	6.7%	24.8%	7.0%	21.2%	21.7%
营业利润	23.0%	40.9%	8.9%	31.9%	30.9%
归属于母公司净利润	6.6%	37.0%	11.5%	30.7%	28.8%
获利能力					
毛利率	47.1%	47.7%	47.2%	51.1%	54.6%
净利率	28.5%	31.3%	32.6%	35.1%	37.2%
ROE	8.1%	10.5%	9.9%	11.4%	12.8%
ROIC	38.2%	36.9%	29.3%	32.9%	43.5%
偿债能力					
资产负债率	4.4%	2.1%	1.7%	1.8%	1.8%
净负债比率	-78.6%	-74.3%	-71.0%	-69.7%	-73.6%
流动比率	62.67	35.50	41.02	39.23	40.64
速动比率	62.18	35.06	40.56	38.78	40.20
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.33	0.33	0.36	0.38
应收账款周转率	24.31	28.33	28.33	28.33	28.33
存货周转率	27.91	31.38	31.38	31.38	31.38
每股指标 (元)					
每股收益	0.87	0.92	0.64	0.84	1.08
每股经营现金流	1.12	1.07	0.70	0.88	1.15
每股净资产	10.74	8.72	6.46	7.30	8.37
估值比率					
P/E	58.8	42.7	23.2	17.8	13.8
P/B	4.8	4.5	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	33.8	27.2	12.8	9.2	6.2

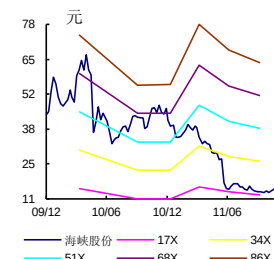
资本支出与经营活动现金流



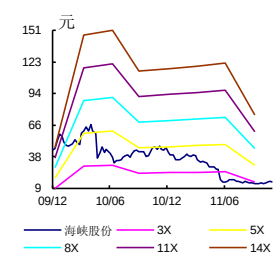
相对估值



PE BAND



PB BAND



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。

相关研究报告

海峡股份（002320.sz）：业绩基本符合预期，新船投入后业绩增速将加快	张亮	2011-10-20
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	张亮	2011-07-17
二季度运量同比环比皆有上涨，业绩下滑趋势将扭转：	张亮	2011-06-19

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。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区民田路178号 华融大厦9楼	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东南路528号 上海证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

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。

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，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。