

三特索道 (002159): 重大事件影响严重, 09 年恢复性增长可期

中性 (维持)

酒店旅游/景区

当前股价: 5.79 元

报告日期: 2009 年 3 月 6 日

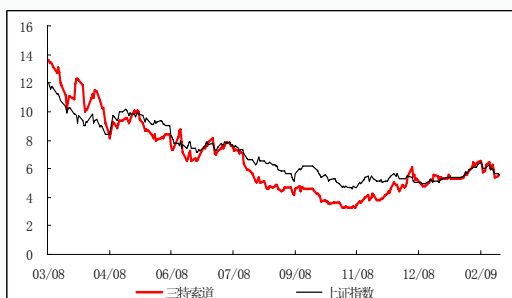
主要财务指标 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	170	182	212	236
(+/-%)	-8.3%	6.9%	16.8%	11.3%
营业利润	38	32	40	48
(+/-%)	15.6%	-15.2%	25.1%	21.1%
归属于母公司净利润	21	11	20	24
(+/-%)	38.2%	-47.2%	76.1%	21.1%
每股收益 (元)	0.36	0.09	0.17	0.20
市盈率 (倍)	17	66	36	30

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	12,000/7,613
非限售流通市值 (亿元)	4.53
每股净资产 (元)	3.30
资产负债率 (%)	47.21

股价表现 (最近一年)



天相酒店旅游组

010-66045566-8158 zhangxp@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 1.82 亿元, 比上年同期增长 6.94%, 按可比口径计算, 实际比上年同期下降 1.01%; 实现营业利润 3196.59 万元, 比上年同期减少 15.23%; 实现净利润 1407.65 万元, 比上年同期减少 42.51%, 其中, 归属于母公司所有者的净利润 1130.89 万元, 比上年同期下降 47.25%, 实现基本每股收益 0.09 元, 略低于我们前期预测的 0.10 元; 分配预案为不分配不转增。
- **受重大事件影响, 索道主业出现下滑:** 受自然灾害及金融危机等意外事件影响, 占公司收入比重超过 80% 的索道业务收入同比下滑 0.90%, 营业利润同比下降 1.54%, 其中在索道收入中占比达 64% 的华山索道全年实现营业收入 8907.63 万元, 比上年同期下降 2.03%, 虽然海南索道公司 2008 年营业收入达到了 1983.3 万元, 实现业绩同比增长 22%, 但由于其在索道业务收入中占比仅为 14%, 未能改变索道主业下滑的局面。
- **劳动力成本上升, 管理费用增长 32%。** 2008 年公司整体调增工资, 使劳动力成本大幅上升, 报告显示管理费用比上年同期增加 816.75 万元, 同比增长 32%, 影响每股收益 0.068 元, 这部分增长主要是工资增长所致, 使管理费率从 2007 年的 14.93% 提高到了 18.46%。
- **未来发展: 老业务恢复增长, 新业务尚处于培育期。** 2009 年公司主业预计将呈现恢复性增长, 保守估计华山索道业务增速应可达到 15% 以上, 海南索道公司、海南猴岛景区、庐山缆车等几项业务预计均可实现 10% 以上的增速。2009 年公司将有部分投资项目陆续开业, 但由于新项目处在培植期, 2009 年预计还难以对公司业绩有实质贡献。
- **盈利预测与投资评级:** 预测 2009、2010 年公司 EPS 分别为 0.17、0.20 元, 以 2009 年 3 月 5 日收盘价 5.79 元计算的动态 PE 水平分别为 36 倍和 30 倍, 估值处于合理区间, 维持“中性”投资评级。
- **主要风险:** 公司主业经营地点较为分散, 业绩提升依赖于旅游业的整体走好, 如宏观经济下滑超预期将导致旅游需求出现超预期下降, 直接影响公司盈利水平。

附录：2009年公司部分投资项目将陆续开业：

- 华山宾馆改造项目：3500m²商铺预计2009年3月底完工，6月投入使用。
- 贵州梵净山索道项目：预计2009年3月底通过国家索道检测中心验收，2009年5月1日前开业；
- 湖北咸丰坪坝营生态旅游区一期项目：四洞峡景观改造及鸡公山索道项目预计2009年5月1日前建成并试营业；鸡公山山顶景区、杜鹃林游道改造、楚林宾馆改造预计2009年8月1日前完成并试营业；其余项目按原计划于2009年底全部建成，2010年1月投入营运。
- 武夷山旅游小区项目：2009年计划投入484万元；预计2009年4月底前，完成6-13公里处游客中心、停车场、休闲吧等土建及装修工程，漂流和溜索项目具备营运条件，2009年5月投入营运。
- 神农架民俗风情商业街项目：2009年计划投入850万元；完成10000m²商铺招商；完成A2-A5 5000m²酒店公寓装修；完成B2、C1约2000m²客栈改造及装修，2009年8月1日开街营业。2009年完成销售600m²商铺、2,500m²公寓，实现销售收入960万元。
- 海南塔岭天籁谷养老公寓合作项目：2009年完成23000m²的工程建设；2009年6月30日前18000m²按毛坯房标准交房；2009年10月31日前5000m²按精装修标准交房；计划年度力争销售可交房的50-60%。
- 海南浪漫天缘海上项目：2009年计划投入2789万元；预计2009年完成一期观光项目建设，具体包括接回预订的观光游船；完成二号沙滩、白排岛及海上观鱼三大主景观区旅游接待设施建设，初步具备游客接待能力。预计2009年7月试营业。
- 汉正街索道大厦项目：预计2009年完成总规报批，并启动索道大厦续建工作。

图表 三特索道（002159）盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	16,978	18,157	21,210	23,610
增长率 (%)	-8.29%	6.94%	16.82%	11.32%
减：营业成本	7,364	8,090	9,539	10,378
毛利率 (%)	56.63%	55.44%	55.03%	56.04%
减：营业税金及附加	884	938	1097	1221
销售费用	678	1180	1180	1180
管理费用	2535	3352	3687	3871
财务费用	1892	1641	1909	2125
期间费用率	30.07%	34.00%	31.95%	30.39%
资产减值损失				
加：公允价值变动净收益				
投资净收益	264	5	200	6
营业利润	3771	3197	3998	4841
增长率 (%)	15.56%	-15.23%	25.08%	21.08%
加：营业外收入	233	13	0	0
减：营业外支出	45	302	0	0
利润总额	3959	2908	3998	4841
增长率 (%)	21.30%	-26.54%	37.50%	21.08%
利润率 (%)	23.32%	16.02%	18.85%	20.51%
减：所得税	1510	1500	1519	1840
实际税负比率 (%)	38.15%	51.59%	38.00%	38.00%
净利润	2449	1408	2479	3002
归属于母公司所有者净利润	2144	1131	1992	2412
增长率 (%)	38.17%	-47.25%	76.11%	21.08%
净利润率 (%)	12.63%	6.23%	9.39%	10.21%
少数股东损益	305	277	487	590
总股本（万股）	8000	12000	12000	12000
每股收益（元）	0.36	0.09	0.17	0.20
每股净资产（元）	4.83	3.3	3.8	4.5
净资产收益率 (%)	7.45%	2.73%	4.37%	4.47%

资料来源：公司公告、天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002