

世博股份 (002059): 房地产业务占比进一步提高, 旅游业增长寄望新景区

中性 (维持)

酒店旅游行业/景区

当前股价: 7.48 元

报告日期: 2009 年 03 月 30 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	451	498	419	678
(+/-%)	28.2%	10.4%	-16.0%	62.0%
营业利润	77	74	61	101
(+/-%)	48.1%	-4.8%	-17.9%	66.2%
归属于母公司净利润	35	27	22	37
(+/-%)	94.5%	-22.1%	-18.1%	66.0%
每股收益 (元)	0.16	0.13	0.10	0.17
市盈率 (倍)	47	58	73	44

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	21,500/5,500
流通市值 (亿元)	4.06
每股净资产 (元)	2.65
资产负债率 (%)	34.24

股价表现 (最近一年)



天相酒店旅游组

010-66048158 zhangxp@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年全年公司实现营业收入 4.98 亿元, 同比增长 10.44%, 实现营业利润 7407 万元, 同比下降 4.80%, 归属于母公司所有者的净利润 2700 万元, 同比下降 22.11%, 实现基本每股收益 0.13 元。分配预案为每 10 股派现金股利 0.8 元 (含税)。
- 房地产业务占比进一步上升, 增加未来收入增长压力。2008 年公司房地产业务实现营业收入 4.3 亿元, 同比增长 14.28%, 占公司营业收入的比重从去年的 82.18% 进一步上升至 85.09%, 在公司确定的“旅游+房地产”经营模式中, 房地产业务显然已成为绝对的主角。这种局面虽然改变了最初单一的主题公园旅游业务模式, 但过于依赖房地产业务模式却同样增加了未来收入的不确定性, 尤其是在目前房地产业整体仍较为低迷的情况下, 预计将给公司 2009 年营业收入的增长带来较大压力。
- 景区业务收入与毛利率双双下降。2008 年公司世博园景区旅游收入同比下滑 10.13%, 毛利率由去年的 21.50% 下降了 3.66 个百分点至 17.84%, 营业收入占比由去年的 12.85% 下降至 10.54%, 主要原因是各种灾害事件影响所致。
- 2009 年经营形势。2009 年是昆明世博会举办十周年, 公司将举办系列庆典活动, 预计将有助于世博园景区业务的恢复性增长, 提升景区业务对主业收入的贡献; 房地产业务预计将受整体经济增长下滑的压制, 将有较大的销售压力, 整体来看, 2009 年公司业绩增长较 2008 将会面临更困难的环境。
- 未来看点: 新景区业务。2008 年公司取得巍宝山风景名胜区内现有和未来可能建设的景区经营性资产的使用权, 新景区业务有望于将来成为公司新的利润增长点, 丰富公司旅游业务产品, 改变公司目前旅游主业盈利不强的局面, 但在时间上, 预计将在 2010 年后会有实质利润贡献。
- 盈利预测与投资评级。我们预测公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.10、0.17 元, 以前一交易日收盘价 7.48 元计算的动态 PE 分别为 73 倍和 44 倍, 估值不具优势, 维持“中性”评级。
- 风险提示: 房地产业务超预期大幅下滑的风险。

图表 4：世博股份盈利预测（单位：万元）

报告期间	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	45,127	49,837	41,884	67,841
增长率	28.17%	10.44%	-15.96%	61.97%
减：营业成本	28,270	35,022	38,772	43,007
毛利率	28.79%	34.78%	36.23%	37.61%
营业税金及附加	2,689	3,120	2,505	4,064
资产减值损失	1	80	0	0
销售费用	2,957	2,743	2,304	4,410
销售费用率	6.55%	5.50%	5.50%	6.50%
管理费用	2,865	3,690	3,058	5,427
管理费用率	6.35%	7.40%	7.30%	8.00%
财务费用	573	324	448	449
财务费用率	1.27%	0.65%	1.07%	0.66%
费用合计	6,394	6,757	5,809	10,286
费用率	14.17%	13.56%	13.87%	15.16%
投资净收益	12	20	34	34
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
营业利润	7,784	7,407	6,083	10,110
增长率	48.13%	-4.84%	-17.87%	66.20%
营业利润率	17.25%	14.86%	14.52%	14.90%
加：营业外收入	49	107	94	104
减：营业外支出	36	79	59	59
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0
利润总额	7,798	7,435	6,118	10,155
减：所得税费用	1,221	1,384	1,162	1,930
净利润	6,577	6,051	4,956	8,226
增长率	44.42%	-8.00%	-18.10%	65.99%
净利润率	14.57%	12.14%	11.83%	12.13%
归属母公司所有者的净利润	3,466	2,700	2,211	3,671
少数股东权益	3,110	3,351	2,744	4,555
EPS(全面摊薄/元)	0.16	0.13	0.10	0.17
PE(倍)	47	58	73	44

资料来源：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