

估值水平体现未来成长性

中性（首次）

西藏旅游年报点评

公司研究

2009 年 4 月 10 日

投资要点:

- 公司 2008 年实现营业收入 5178 万元，同比下降 63.46%；归属于上市公司股东的净利润为-4159 万元，同比下降 623.27%；每股收益为-0.25 元，同比下降 425.29%。
- 业绩大幅下滑主要是受外界一系列不可控因素影响所致。去年年初的“3.14”暴力事件，加之接受四川“5.12”地震的影响，业务量减幅巨大。西藏旅游业一度进入了停滞的状态。据西藏自治区统计局统计，2008 年西藏接待国内外游客 224.64 万人次，同比下降 44.2%；实现旅游总收入 22.59 亿元，同比下降 53.4%。公司的经营同样受到了极大冲击，旅游接待业务基本处于停滞状况，同时，公司的广告业务承揽量也受到较大影响。
- 各项业务均受到不同程度影响。旅行社以接待入境游客户以及国内高端客户为发展基础，其中尤以受经济打击严重的日本为主要入境游客源地，因此受经济形势影响巨大，营收降幅超过 90%。巴松错景区 08 年旅游接待人次同比下降约 70%；雅鲁藏布大峡谷景区，由于道路、码头、游客接待中心等旅游设施的逐渐完备和景点的逐步丰富，08 年旅游接待人次降幅不大，约为 30%。旅游演出根据政策和市场的要求被迫停演。喜马拉雅酒店入住率大幅下降，营业收入较上年同期降幅约 70%。
- 西藏旅游将会因西藏地区旅游景气指数的上升，而逐步恢复并提升盈利水平。西藏旅游作为西藏地区唯一一家旅游类上市公司，自 2003 年以来即坚持以大旅游战略作为布局，建立旅游资源整合平台，资源逐步丰富，体系逐渐形成，并且获得了多项政策上的扶植(诸如至 2010 年前免税等)，我们认为，西藏自治区旅游资源丰富，具有很强的吸引力，随着青藏铁路通车和林芝机场通航，以及景区建设、配套设施的加快，社会环境趋于稳定，西藏旅游将很快再次成为国内、外旅游热点。

存在风险:

- 自然灾害、突发事件等不可抗力因素

综合评价及评级调整:

- 给予公司“中性”评级。我们预计公司 2009 年 EPS 为 0.10 元；2010

分析师

关键鑫 赵大晖

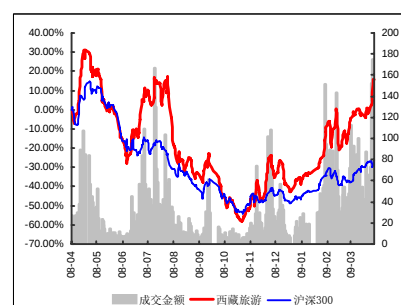
Tel.: 010-5935 5985

Email: guanix@chinans.com.cn

主要数据

总股本: 165.00 百万股
流通股本: 147.28 百万股
近 12 个月最高价: 12.33 元
近 12 个月最低价: 2.56 元
近 1 个月内涨幅: 30.06%
近 6 个月内涨幅: 92.44%

股价与沪深 300 指数对比



年 EPS 可达 0.20 元。目前股价为 7.10 元，估值水平偏高，这说明股价已体现了公司未来的成长性，我们给予“中性”评级。

项 目	2007	2008A	2009E	2010E
营业收入（百万元）	141.72	51.78	90.00	135.00
Growth (%)	-28.86	-63.46	73.81	50.00
归属于母公司所有者净利润（百万元）	7.95	-41.59	16.5	33.00
Growth (%)	-1.24	-623.14	39.67	100%
毛利率 (%)	38.03	18.99	35.01	40.09
净资产收益率 (%)	2.46	-14.74	8.74	10.89
每股收益（元）	0.07	-0.25	0.10	0.20
P/E（倍）	98.20	-28.4	71.00	35.5

分析师简介

关键鑫：毕业于哈尔滨工程大学产业经济学专业，经济学硕士学位、工学学士学位。2008 年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责旅游行业及上市公司的研究工作。对国内外旅游市场及景区、酒店等子行业的发展动向有着深刻的理解，曾在《证券时报》、《证券日报》上发表过相关研究报告。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn