

旅游综合Ⅲ



刘璐丹

餐饮旅游行业研究员

021-3856 5944

中青旅（600138）

乌镇景区逆势快速增长

推荐（维持）

2009年5月4日

我们于2009年4月29日，与其他机构投资者一道，调研了中青旅旗下的乌镇景区；与乌镇的中青旅驻派管理人员就景区近期经营情况进行了交流。

投资要点

- 乌镇景区09年以来接待量增速依旧较高。西栅一季度接待约13万人次，总收入约为3000万元；东栅一季度接待近50万；西栅接待量增速在30%以上。由于08年同期受冰雪天气的影响，今年一季度的接待量增长非常明显。西栅4月份全月接待量约7万人次，日均接待量一直维持在小黄金周的水平。总体来看，经济危机并未给西栅带来负面影响，相反，由于长三角消费者“长途改短途”的旅游消费倾向，可能给乌镇西栅带来增长惊喜。
- 西栅夜游门票提价效益显著，未来提价仍将进入听证会程序。西栅夜游门票于今年3月25日起票价由40元提升到80元；根据4月份夜游状况来看，提价后并未产生明显的客源分流。08年西栅夜游游客比例仅为8%左右，我们预计提价对中青旅的09年权益净利贡献700万，合0.016元。本次提价是公司的自行市场调节手段，并未通过听证会；未来若再行提价，应仍会经过听证会和物价局批准等程序。年内东西栅日游票提价的可能性很小。
- 西栅酒店入住率同比提升，09年主要的酒店项目枕河二期预计在年底完成施工投入运营。枕河酒店预期开业时间比预期略晚一个季度，预计在09年年底开业。
- 08年乌镇总收入2.41个亿，同比增长52%。其中东栅部分商铺地产销售收入约为2500万，地方财政补贴1155万，扣除这部分非经常性因素，收入增长约为30%。09年地产贡献很少，我们认为地方财政持续补贴的可能性较大。
- 预计09~11年乌镇的收入分别为2.89亿、3.43亿、3.80亿；分别为中青旅贡献每股收益0.13元、0.15元、0.17元。乌镇景区与会展业务共同支撑起中青旅旅游主业的增长点。预计中青旅09~11年每股收益分别为0.51元、0.55元、0.65元；维持“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2001	2004	2086	2229
货币资金	337	357	350	462
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	347	365	373	378
其他应收款	153	156	166	166
存货	859	872	913	932
非流动资产	2627	2551	2450	2340
可供出售金融资产	47	50	30	0
长期股权投资	78	59	66	64
投资性房地产	249	251	250	251
固定资产	1349	1341	1296	1234
在建工程	133	67	33	17
油气资产	0	0	0	0
无形资产	521	521	521	521
资产总计	4628	4555	4535	4569
流动负债	1695	1406	1176	983
短期借款	252	415	167	0
应付票据	112	0	0	0
应付账款	413	0	0	0
其他	919	991	1008	983
非流动负债	369	331	331	331
长期借款	331	331	331	331
其他	38	0	0	0
负债合计	2065	1737	1507	1315
股本	415	415	415	415
资本公积	911	911	911	911
未分配利润	555	714	852	1027
少数股东权益	605	681	748	794
股东权益合计	2563	2818	3028	3255
负债及权益合计	4628	4555	4535	4569

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	130	213	228	272
折旧和摊销	123	75	78	79
资产减值准备	35	-37	3	-0
无形资产摊销	52	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	14	58	55	37
投资损失	-0	-45	-5	-4
少数股东损益	101	76	67	46
营运资金的变动	202	417	79	54
经营活动产生现金流量	178	-113	356	374
投资活动产生现金流量	-6	96	19	36
融资活动产生现金流量	-121	38	-382	-298
现金净变动	51	20	-7	112
现金的期初余额	397	337	357	350
现金的期末余额	448	357	350	462

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4588	4732	4930	4968
营业成本	3559	3619	3789	3868
营业税金及附加	103	111	114	115
销售费用	367	394	371	320
管理费用	213	214	215	212
财务费用	14	58	55	37
资产减值损失	35	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	45	5	4
营业利润	297	381	390	420
营业外收入	14	5	5	5
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	309	385	394	424
所得税	78	96	99	106
净利润	231	289	296	318
少数股东损益	101	76	67	46
归属母公司净利润	130	213	228	272
EPS (元)	0.31	0.51	0.55	0.65

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	1.2%	3.1%	4.2%	0.8%
营业利润增长率	-0.9%	28.2%	2.4%	7.6%
净利润增长率	-20.1%	64.0%	7.1%	19.0%
盈利能力(%)				
毛利率	22.4%	23.5%	23.1%	22.1%
净利率	2.8%	4.5%	4.6%	5.5%
ROE	6.6%	10.0%	10.0%	11.0%

偿债能力(%)

资产负债率	44.6%	38.1%	33.2%	28.8%
流动比率	1.18	1.43	1.77	2.27
速动比率	0.67	0.80	0.99	1.31

营运能力(次)

资产周转率	1.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款周转率	12.69	12.42	12.48	12.34

每股资料(元)

每股收益	0.31	0.51	0.55	0.65
每股经营现金	0.56	-0.27	0.86	0.90
每股净资产	4.71	5.14	5.49	5.92

估值比率(倍)

PE	34.78	21.21	19.81	16.64
PB	2.31	2.12	1.98	1.84

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。