

苏平 86-755-82943252
 suping@cmschina.com.cn
 林周勇 86-755-82943201
 linzy@cmschina.com.cn

2009年5月19日

三特索道(002159.SZ)/8.23 元

华山索道提价显著增厚业绩

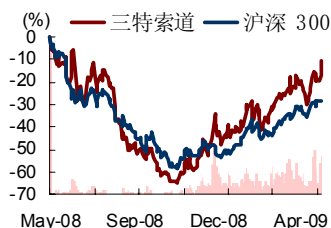
投资评级: 强烈推荐-A
评级调整: 维持
目标估值: 9.9 元

基础数据

总股本(万股) 12000
 流通股本(万股) 7609
 总市值(亿元) 10
 流通市值(亿元) 6
 52周股价 3.3-9.5 元

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	97	-18
相对表现	4	44	11



相关报告

- 1、《三特索道—具备长期增长潜力, PB 估值偏低》090309
- 2、《三特索道—突发事件影响业绩, 后续资金压力较大》080827
- 3、《三特索道—景区项目储备丰富, 投资价值仍需观察》080331
- 4、《三特索道—独具特色的景区综合开发商》070816

华山索道 6 月 15 日提价, 旺季票价提价 36%, 增厚 09-11EPS 0.04、0.10、0.08 元。公司发展模式值得看好, 4 万亿投资及鄂西旅游圈建设对公司带来直接利好, 调高 09-11EPS 至 0.15、0.30、0.53 元, 维持强烈推荐的投资评级。

事件

- 5 月 18 日, 陕西物价局批准华山索道提价, 旺季提价幅度 36%, 提价方案具体如下: 自 2009 年 6 月 15 日起, 旺季往返 150 元/人, 单程 80 元/人; 淡季往返 80 元/人, 单程 45 元/人; 淡季每年 12 月 1 日至次年 2 月底; 旺季每年 3 月 1 日至 11 月底。提价前索道价格如下: 旺季单程 60 元/人, 往返 110 元/人; 淡季单程 50 元/人, 往返 90 元/人。
- 公司于 5 月 18 日晚公告索道提价之事。

点评

- 4 月 25 日, 华山索道提价已通过听证。4 月 25 日以来, 三特索道上涨 17%, 上证涨 7.7%, 旅游指数涨 9.5%。市场对华山索道提价已有所反映。
- 提价增厚 2010 年 EPS 0.10 元。我们测算, 按 08 年游客规模计算, 对 2010 年业绩影响约 0.10 元, 对 2011 年业绩影响约 0.08 元 (2010 年公司拥有 95% 的收益权, 2011 年以后收益权降为 75%)。具体影响见表 1。表 1 列举了不同的挤出效应幅度下的 EPS 增厚情况, 由于华山索道代步性很强, 我们倾向认为可以不考虑提价带来的挤出效应。

表 1: 不同挤出效应幅度下增厚 EPS 情况

挤出效应 幅度	2010 年			2011 年及以后		
	收入	权益利润	增厚 EPS	收入	权益利润	增厚 EPS
0%	3239	1200	0.10	3239	947	0.08
-5%	2632	975	0.08	2632	769	0.06
-10%	2024	750	0.06	2024	592	0.05

资料来源: 招商证券

- 公司的发展模式值得看好。公司发展模式逐渐由单一索道模式转向景区综合开发模式, 以独特的眼光和不断提升的综合开发实力, 低成本的获得二线景区的开发权和控制权, 是公司核心价值所在, 也是公司业绩持续增长的源泉。从近几年来看, 公司投资的景区将迎来开业高峰, 而 4 万亿投资带来的交通改善也提升了二线景区的可进入性, 公司将直接受益; 湖北省规划的鄂西旅游圈将对公司在鄂西的景区 (恩施坪坝营、南漳古山寨、保康九路寨、神农架木鱼镇景观地产) 产生直接带动作用。
- 调高公司盈利预测, 维持强烈推荐 A 投资评级。华山索道提价对公司业绩增厚明显, 我们测算: 09-11 年分别增厚 0.04、0.10、0.08 元。调高 09-11EPS 至 0.15、0.30、0.53 元 (原盈利预测 0.11、0.19、0.45 元), 维持强烈推荐的投资评级。

陕西省物价局对华山索道提价的批复

公告(2009 年第 7 号)

http://www.spic.gov.cn/admin/pub_newsshow.asp?id=1006234&chid=100022

时间: 2009-5-18 10:09:07

我局决定(陕价经函[2009]57 号)自 2009 年 6 月 15 日起陕西华山三特索道试行淡旺季浮动票价, 具体价格标准: 旺季往返 150 元/人; 单程 80 元/人。淡季往返 80 元/人; 单程 45 元/人。淡旺季浮动票价执行时间: 淡季每年 12 月 1 日至次年 2 月底; 旺季每年 3 月 1 日至 11 月底。

4 月 25 日, 在我局组织召开的陕西华山三特索道试行淡旺季浮动票价方案听证会上, 15 名听证会参加人充分肯定了陕西华山三特索道试行淡旺季浮动票价的必要性和可行性。他们认为陕西华山三特索道试行淡旺季浮动票价, 是用价格杠杆调节旺季乘索客流的有效手段。如果索道试行旺季往返 150 元/人、淡季往返 90 元/人的浮动票价, 可起到“削峰填谷”的作用, 较好地解决旺季游客乘索排队时间过长的的问题。他们建议物价部门尽快批准陕西华山三特索道公司试行索道淡旺季浮动票价。在 15 名听证会参加人中, 有 14 名同意物价部门提出的陕西华山三特索道试行淡旺季浮动票价方案, 1 名听证会参加人建议物价部门对方案进一步完善。

听证会参加人对陕西华山三特索道试行淡旺季浮动票价方案的意见主要有以下几点: 一是增大淡季索道票价下浮幅度。有听证会参加人提出能否将淡季索道票价下浮的幅度再加大一些, 如将淡季往返票价由 90 元/人调整为 80 元/人; 单程票价由 50 元/人调整为 45 元/人, 淡旺票价给游客更大的优惠, 吸引更多的游客在淡季来华山旅游。二是陕西华山三特索道试行淡旺季浮动票价后要给旅行社一段时间作为缓冲期, 并在票价上给旅行社以更大的优惠。三是陕西华山三特索道试行淡旺季浮动票价的时间可跟采暖期同步, 即 11 月 15 日至次年 3 月 15 日为淡季, 3 月 16 日至 11 月 14 日为旺季。

针对听证会参加人对陕西华山三特索道试行淡旺季浮动票价方案所提的意见, 听证会听证人提出以下处理建议已被定价机关采纳:

1、采纳听证会参加人要求增大陕西华山三特索道淡季票价下浮幅度的意见。拟将淡季往返票价由原方案中 90 元/人调整为 80 元/人, 下浮幅度由原方案中下浮 18.2% 调整为下浮 27.3%; 淡季单程票价由原方案中 50 元/人调整为 45 元/人, 下浮幅度由原方案中下浮 16.7% 调整为下浮 25%。进一步拉大陕西华山三特索道淡旺季票价差距, 有利于调节淡旺季乘索客流, 实现淡旺季乘索客流均衡发展。

2、采纳听证会参加人要求陕西华山三特索道试行淡旺

季票价后给旅行社一定时间业务缓冲期的意见。物价部门作出陕西华山三特索道试行淡旺季票价的决定后, 陕西华山三特索道公司要积极做好宣传解释工作, 尤其要做好对旅行社的原票价与新票价的衔接工作。鉴于目前国家和省上对旅行社业务缓冲期的期限没有明确的要求和规定, 为方便旅行社开展业务工作, 建议陕西华山三特索道公司在不超过 2 个月的时间内, 与旅行社协商确定具体的业务缓冲期, 以便于旅行社对外报价, 更多地吸纳游客。

3、部分采纳听证会参加人要求陕西华山三特索道试行

淡旺季票价后在票价上给旅行社更多优惠的意见。在游览参观点门票价格(包括景区内索道票价)管理上, 国家八部门文件明确规定“除价格主管部门统一规定的门票价格减免优惠政策外, 游览参观点对旅行社等团购门票实行的价

格优惠率最高不得超过门票价格的 20%”。索道是游览参观点内交通工具，其票价优惠率应参照执行这一规定，可在不超过 20% 的范围内，由索道公司和旅行社协商确定具体优惠率。

4、不采纳听证会参加人要求改变陕西华山三特索道票

试行淡旺季浮动票价方案中淡旺季执行时间的意见。为规范游览参观点执行淡旺季门票价格时间，参照外省经验做法，并经省政府同意，2007 年 2 月 7 日我局下发了《陕西省物价局转发国家发展改革委关于进一步做好当前游览参观点门票价格管理工作的通知》(陕价经发[2007]15 号)，统一了全省游览参观点执行淡旺季门票价格时间，即旺季 3 月 1 日至 11 月底，淡季 12 月 1 日至次年 2 月底。陕西华山三特索道在华山景区内，票价执行淡旺季时间应与华山景区门票衔接，更应与全省和全国游览参观点门票执行淡旺季价格时间保持基本一致。

陕西省物价局

公司对索道提价的公告

武汉三特索道集团股份有限公司

关于控股子公司陕西华山三特索道有限公司索道票价试行淡旺季浮动价格的公告

本公司董事会及全体董事保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

华山三特索道有限公司为中外合作企业，本公司持有其 75% 的股权，外方持有其 25% 的股权。按合作协议约定，双方利润分配比例为：2001 年度至 2010 年度，本公司占 95%，外方占 5%；2011 年度至 2032 年度（合作期满）本公司与外方按持股比例分配。自 2002 年以来，华山三特索道有限公司索道票价为：往返 110 元/人，单程 60 元/人，经陕西省物价局（陕价经函[2009]57 号文）2009 年 5 月 18 日批准，索道票价从 2009 年 6 月 15 日起可试行淡旺季浮动价格，淡季往返 80 元/人，单程 45 元/人；旺季往返 150 元/人，单程 80 元/人。淡季时间为每年 12 月 1 日至次年 2 月底，旺季时间为每年 3 月 1 日至 11 月 30 日。淡旺季浮动票价试行期为一年，自 2009 年 6 月 15 日起到 2010 年 6 月 14 日止。试行期满后，再依据试行情况制定陕西华山三特索道淡旺季票价。华山三特索道有限公司将根据实际情况确定索道票价淡旺季浮动价格的具体执行时间。

华山三特索道有限公司索道票价试行淡旺季浮动价格后，将对本公司的主营业务收入和利润产生一定影响，但影响程度受到游客量、游客量淡旺季所占比例、乘索率等因素的制约，具有很大的不确定性。望广大投资者以本公司披露的实际经营业绩和成果为准，注意投资风险。

特此公告。

武汉三特索道集团股份有限公司

董事会

参考报告:**1、《三特索道—具备长期增长潜力，PB 估值偏低》090309**

报告指出：虽然行业总体仍严峻，但公司发展模式独特，发展潜力较大，且 PB 水平较低，上调评级至“审慎推荐”。

2、《三特索道—突发事件影响业绩，后续资金压力较大》080827

报告对各项业务经营情况进行梳理，并指出：未来 1 年公司资金压力较大，特别是在地产销售不景气的情况下。

3、《三特索道—景区项目储备丰富，投资价值仍需观察》080331

从行业发展角度，肯定了公司景区储备项目的价值，但对地产销售和资金压力等问题提出担忧。

4、《三特索道—独具特色的景区综合开发商》070816

指出由索道到景区再到旅游景观地产的 3 种业务模式渐次推进是公司旅游主业的一大特色。

分析师简介

苏平，武汉城市建设学院景园建筑专业学士、北京大学人文地理专业硕士。目前为招商证券社会服务业分析师，7 年证券从业经验。荣获英国《金融时报》与 starMine“2007 年度最佳分析师”亚洲区社会服务业第二名，07、08 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名，05、06 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第三名。率先发掘并持续推荐了华侨城等一批优质公司。

林周勇，硕士，07 年 3 月加入招商证券。07、08 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名（小组）。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。