

社会服务行业

报告原因: 季报点评

2009 年 10 月 22 日

市场数据: 2009 年 10 月 21 日

总股本(亿股)	2.20
流通股本(亿股)	1.11
流通市值(亿元)	8
1 年内最高最低价(元)	8.33 元 / 4.04 元

基础数据: 2009 年 10 月 30 日

资产负债率	110%
毛利率	53%
净资产收益率	0

相关研究:

分析师:

加丽果

010-82190386

jialiguo@sxzq.com

联系人:

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

ST 张家界 (000430)

定向增发带来重生曙光

中性

首次评级

公司研究/点评报告

季报概述

- 前三季度 ST 张家界实现营业收入 7132.85 万元, 同比略增 5.64%, 净利润亏损 903.58 万元, 降幅高达 213.72%。第三季度实现营业收入 3881 万元左右, 比去年同期增长 26%, 实现归属于母公司的净利润为 553 万元左右, 比去年同期增加 556%。

点评

- 同比基数低和旅游经济回暖是三季度营业收入实现增长 26%的主要因素。虽然公司三季度实现营业收入同比增加 26.4%, 但由于 2009 年上半年公司营业收入同比减少 12%, 最终导致公司三季报营业收入同比只增加了 5%左右。而三季度营业收入能够实现增长 26%, 我们分析主要有以下两点原因: (1) 2008 年上半年由于自然灾害和奥运会期间入境游客签证限制等因素影响, 2008 年第三季度营业收入只有 3071 万元左右, 创公司 5 年来第三季度营业收入的最低记录 (见图 1: 公司 5 年来三季度营业收入及增长率图), 同比基数低是造成公司三季度营业收入增长的一个因素。(2) 2009 年三季度由于经济回暖预期导致旅游人数比去年同期增加也是三季度营业收入增长的一个原因。
- 公司成本控制能力正逐渐加强。公司三季度营业总成本同比只增加了 7%左右, 远远低于营业收入增长率, 其中三项期间费用率同比下降了 33%左右。而三季报资料显示, 公司三季报营业总成本下降了 2%左右, 充分显示了, 面对经营困境, 公司的成本控制能力正逐渐加强, 期间费用控制能力相当有力度。
- 2009 年全年业绩扭亏为盈希望渺茫。虽然公司三季度实现净利润为 553 万元, 但由于公司 2009 年上半年实现亏损 1652 万元, 拖累了公司三季报业绩, 导致三季报仍然亏损 969 万元左右。由于四季度为公司的旅游传统淡季, 估计四季度公司营业收入实现爆发性增长希望渺茫, 2009 年全年业绩扭亏为盈的前景非常暗淡。
- 重组将给公司带来摘星及重生的曙光。公司 2009 年 10 月 14 日董事会宣布拟向张投 (公司的控股股东)、武陵源旅游公司及森林公园管理处 5.96 元/股定向发行约为 14,984 万股的 A 股股份。定向增发注入的资产为环保客运 100%股权及城建投 100%的股权。其中, 环保客运主要业务为独家经营张家界市武陵源核心景区内游客运输业务。根据公

请务必阅读正文之后的特别声明部分



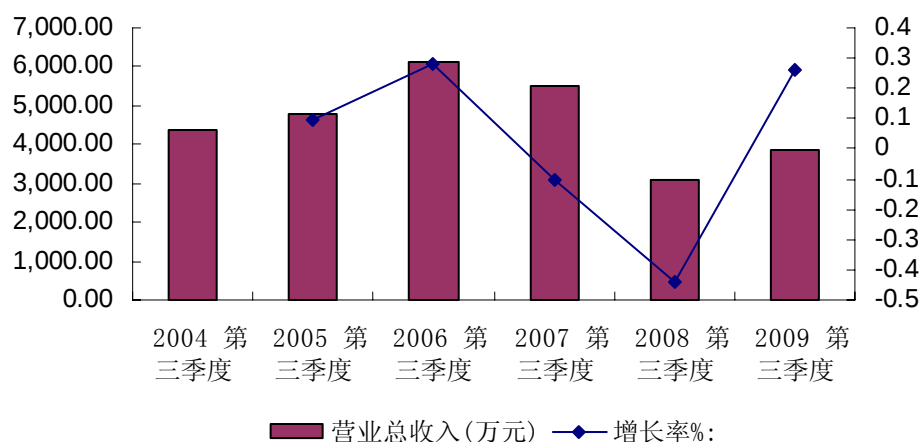
司发行预案资料披露，环保客运 2009 年 1-8 月净利润为 2,036.15 万元，拥有 45 年的张家界市武陵源核心景区内游客运输业务独家运输经营权。如果 2010 年增发成功，以总股本 3.69 亿计算，以 2036 万净利润作为基准，2010 年环保客运至少可以增厚公司业绩 0.06 元/股。城建投目前拥有的主要资产为位于张家界市经济开发区的土地使用权（415.60 亩），虽然城建投的房地产企业开发资质正在办理过程中，开发资质取得时间尚存在不确定性，但是张经投承诺未来 2010 年至 2013 年城建投累计实现的净利润若低于 3,000 万元，其将对低于 3,000 万元的部分以现金补给城建投。我们认为优质资产的注入为目前经营业绩差强人意的公司注入了一支强心剂，为公司摘星及重生带来了曙光。

- **困扰公司的或有负债风险已消除。**公司三季报披露，截至 2008 年 12 月 31 日，本公司尚未签署和解协议的对外担保余额为 3,587.50 万元（不包括对子公司担保）。对于上述或有负债，张经投、北京东方国兴科技发展有限公司（以下简称“东方国兴”）已出具承诺：SST 张股因上述对外担保所最终承担的担保责任金额，由双方在 SST 张股实际支付担保责任金额之日起 30 个工作日内，以现金按比例对 SST 张股进行补偿。其中张经投补偿比例为 71.39%，东方国兴承担的补偿比例为 28.61%。
- **杨家界客运索道工程建设和运营正在进行。**公司三季报披露，杨家界客运索道已向银行申请 1200 万贷款来开始项目的实施。我们看好索道项目的盈利前景。
- **盈利预测和评级。**如果 2010 年公司定向增发完成后，我们预计公司将可能实现微盈，最近一年来公司股票在二级市场上走势远远强于大盘和沪深 300 及我们关注的旅游指数（见图 2：公司最近 1 年来股价走势图），我们认为公司股价目前已经基本反映了资产注入的预期，但鉴于公司注入的资产质量比较优良，在我国旅游经济有望复苏的背景下，公司有望未来摘星并实现业绩增长，故暂首次给予公司“中性”评级。

附：图 1：公司 5 年来三季度营业收入及增长率图

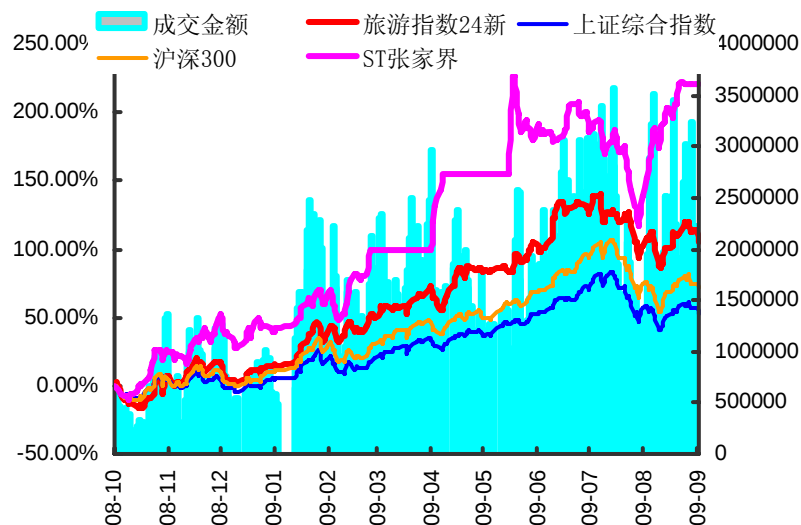
图 2：公司最近 1 年来股价走势图

图 1：公司 5 年来三季度营业收入及增长率图



资料来源：Wind 资讯 山西证券研究所

图 2：公司最近 1 年来股价走势图



资料来源：Wind 资讯 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。