

社会服务行业

报告原因: 季报点评

三特索道 (002159)

旅游经济回暖 新老景区双双受益

中性

首次评级

2009 年 10 月 23 日

公司研究/点评报告

市场数据: 2009 年 10 月 22 日

总股本(亿股)	1.2
流通股本(亿股)	0.7614
流通市值(亿元)	7
1 年内最高最低价(元)	9.33/4.85

基础数据: 2009 年 9 月 30 日

资产负债率	50%
毛利率	60%
净资产收益率(摊薄)	4.27%

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

季报概况

- 公司第三季度实现营业收入达 9418 万元, 同比增长 66%, 净利润 1479 万元, 单季度每股收益 0.12 元, 同比增长 132%。前三季度累计实现营业收入 1.87 亿元, 同比增长 46%, 净利润 1766 万元, 每股收益 0.147 元, 同比增长 83%。

季报点评

- **旅游经济回暖 新老景区双双受益。**公司业绩突破预期, 我们认为在旅游经济三季度普遍回暖的背景下, 公司老景区华山索道公司、海南索道公司、海南猴岛公园经营收入和利润比上年同期实现较大幅度增长, 增幅超出了预期的收益水平。而新景区贵州梵净山索道公司第三季度也继续取得了较好的收益, 经营收入和利润高于预期。公司的营业收入增长态势非常明显, 充分显示了公司的扩张能力。估计第四季度在国庆长假和新增景区及老景区华山索道于 2009 年 6 月提价幅度达到 30% 的多重刺激下, 第四季度营业收入将可能同比增加幅度在 60% 左右, 有可能达到 8614 万元, 营业利润将可能增厚到 350 万元左右, 增厚每股收益为 0.03 元左右。2010 年营业收入将继续保持增长, 增长幅度估计在 30% 左右, 营业收入可能达到 2 亿左右, 每股收益将可能达到 0.26 元/股。
- **公司的盈利能力和管理能力大幅提升。**三季报资料显示, 在公司新开景点增加管理费用和销售费用的背景下, 公司的销售成本率比 2008 年同期增加了 5 个百分点, 期间费用率比去年同期下降了 1 个百分点左右, 销售毛利率比去年同期提高了将近 5 个百分点, 导致最终公司的销售净利率比去年同期提高了将近 3 个百分点, 达到了 11% 的水平。充分显示了公司的管理能力和盈利能力正逐步提升, 在公司规模扩张的道路上, 公司的规模效应逐步体现。
- **盈利预测: 我们给予公司 2009 年每股收益为 0.18 元/股, 2010 年每股收益为 0.26 元/股, 2011 年每股收益为 0.30 元/股。**我们认为公司正在由服务商向资源型模式转化, 看好公司“索道+景区+旅游地产”经营模式, 虽然公司目前和将来拥有的景区还可能大多属于二、三线景区, 但我们认为在国家拉动内需调整经济发展结构, 刺激消费政策环境下, 随着国内外经济和旅游经济的复苏, 在大众旅游时代已经来临, 旅游消费需求正大众化的趋势下, 二、三线景区的发展空间还很大, 而公司属于民营经济, 我们认为管理效率要高于其他旅游国有经济。我们

请务必阅读正文之后的特别声明部分

非常看好公司未来的发展空间。2010年业绩增长估计可达44%,是建立在旅游经济回暖导致公司新老景区人数增加和逐步成熟的基础之上。

- 投资评级:公司最近一年来股价走势强于大盘和沪深300及我们关注的旅游餐饮指数(见图1:公司最近1年来股价走势图),我们认为股价走势已比较充分反映了投资者对公司业绩实现增长的良好预期。分析公司最近3年来的PE-BAND图(见图2:公司最近3年来的PE-BAND图),公司目前的PE水平处于公司历史中上水平,和同类上市公司目前PE水平比较,公司的PE也处于平均水平之上(见图表3:同类上市公司PE比较图),综合考虑,我们首次给予公司投资评级“中性”评级。

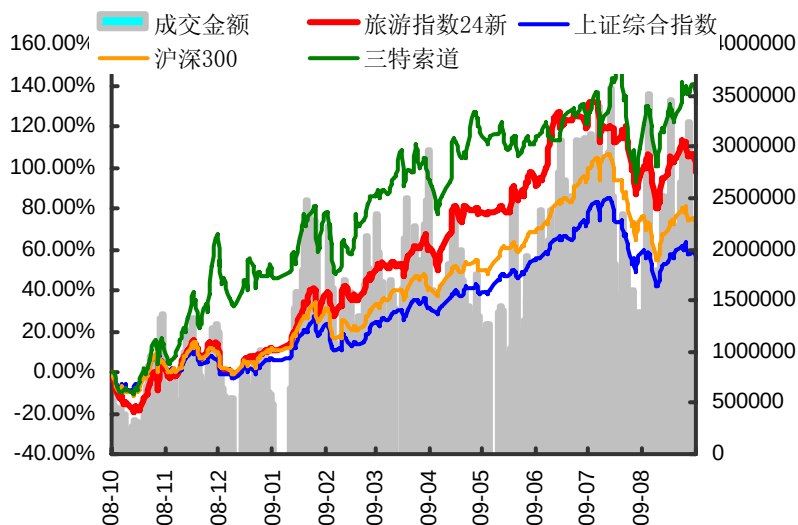
附:

图1: 公司最近1年来股价走势图

图2: 公司最近3年的PE-BAND图

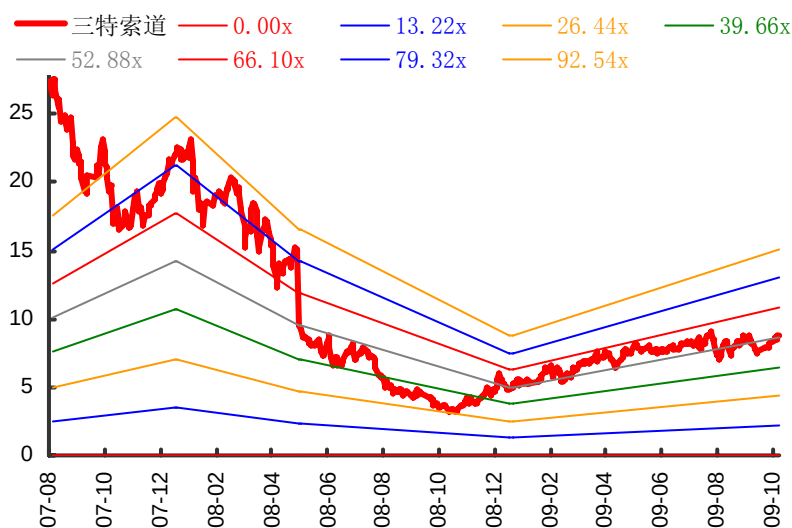
图表3: 同类上市公司PE比较图

图3: 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

图4: 公司最近3年来的PE-BAND图



资料来源: Wind 资讯 山西证券研究所

图表3：同类上市公司PE比较图

证券简称	2009 年 10 月 22 日收盘 价(元)	2009 (E)	2010 (E)	2011 (E)	2009PE	2010PE	2011PE
峨眉山 A	10.11	0.29	0.40	0.42	34.86	25.28	24.07
中青旅	12.23	0.44	0.57	0.93	27.80	21.46	13.15
首旅股份	17.55	0.68	0.74	0.94	25.81	23.72	18.77
丽江旅游	16.6	0.37	0.41	0.72	44.86	40.49	23.06
桂林旅游	9.78	0.23	0.30	0.37	42.41	32.10	26.35
黄山旅游	14.96	0.46	0.58	0.63	32.63	25.95	23.66
三特索道	8.44	0.18	0.26	0.30	46.89	32.46	28.13
平均：					36.47	28.78	22.46

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。