

社会服务行业

报告原因: 年报点评

2010 年 2 月 9 日

市场数据: 2010 年 2 月 9 日

总股本(亿股)	1.2
流通股本(亿股)	0.7614
流通市值(亿元)	11.15
1 年内最高最低价(元)	5.27/16.99

基础数据: 2009 年 12 月 31 日

资产负债率	48.87%
毛利率	58%
净资产收益率(加权)	5.46%

相关研究:

《三特索道三季报点评: 旅游经济回暖
新老景区双双受益》20091022

分析师:

加丽果

010-82190386

jialiguo@sxzq.com

联系人:

焦春成

0351-8686990

sxzqyfz@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

三特索道 (002159)

正步入高速增长通道上的资源旅游企业

增持

调高评级

公司研究/点评报告

年报概况

● 公司 2009 年实现营业收入达 2.48 亿元, 同比增长 36%, 实现利润总额 4882 万元, 同比增长 68%。实现归属于母公司的净利润为 2221 万元, 同比增长 96%, 经营活动产生的现金流量净额同比增加 300%。

年报点评

- **受益旅游经济回暖 公司业绩突破预期。**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。尤其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, 公司的营业收入 2009 年大幅增加。2009 年, 华山索道公司增加收入 3,030 万元, 同比增长 26%; 海南索道公司增加收入 792 万元, 同比增长 35%; 新增梵净山公司实现营业收入 2,757 万元, 同比增加 7142%。
- **公司的盈利能力和管理能力大幅提升。**年报资料显示, 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 年同期下降了 3 个百分点, 期间费用率比去年同期下降了大约 3 个百分点左右, 导致公司销售毛利率比去年同期提高了将近 3 个百分点, 销售净利率比去年同期提高了将近 4 个百分点, 达到了 10.62% 的历史最好水平。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, 公司的规模效应正逐步体现。
- **定向增发募集资金和募集股本有所减少。**2 月 10 日, 公司调整了定向增发预案。非公开发行拟募集资金净额(指募集资金总额扣除发行费用后的净额)变更为不超过 25,050 万元。非公开发行股票的数量不超过 3,000 万股(含 3,000 万股)。非公开发行股票发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%, 即 8.35 元/股。而原为不低于 8.35 元/股向不超过 10 名特定投资者增发不超过 3500 万股, 募资不超过 3.3 亿元。我们可以看到公司募集资金项目不变。但募集资金和股本有所减少。五个定向增发项目中我们短期相对比较看好海南的项目盈利前景。我们认为, 2010 年公司的定向增发完成将比较肯定。完成后, 一方面将可能改善公司的资本结构, 减少财务压力, 但另一方面, 项目也存在投资失败的风险。

请务必阅读正文之后的特别声明部分



● **盈利预测:** 我们暂给予公司2010年每股收益为0.50元/股, 2011年每股收益为0.70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, 而公司的管理效率和扩张能力要高于其他旅游国有经济。我们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。另外, 我们非常看好公司的跨区域市场开拓能力。公司旅游资源均是经过商业谈判由市场配置取得, 且跨越湖北、陕西、内蒙古、江西、贵州、广东、海南及福建等众多省份, 已经形成“经营一批、建设一批、储备一批”旅游资源开发模式, 已经完成对全国119个国家级风景名胜区和部分省级风景名胜区资源考察工作, 公司已取得贵州梵净山国家级自然保护区、湖北神农架国家级自然保护区、福建武夷山武夷源风景区、湖北咸丰坪坝营生态旅游区等具有极高旅游投资价值战略性资源索道、景区开发资格。未来增长空间非常值得想象。另外, 公司最近返回故乡武汉发展旅游事业, 公司定向增发4个项目和新成立全资子公司均为开拓湖北武汉旅游市场, 将可能充分受益武广高铁和当地政府的支持。

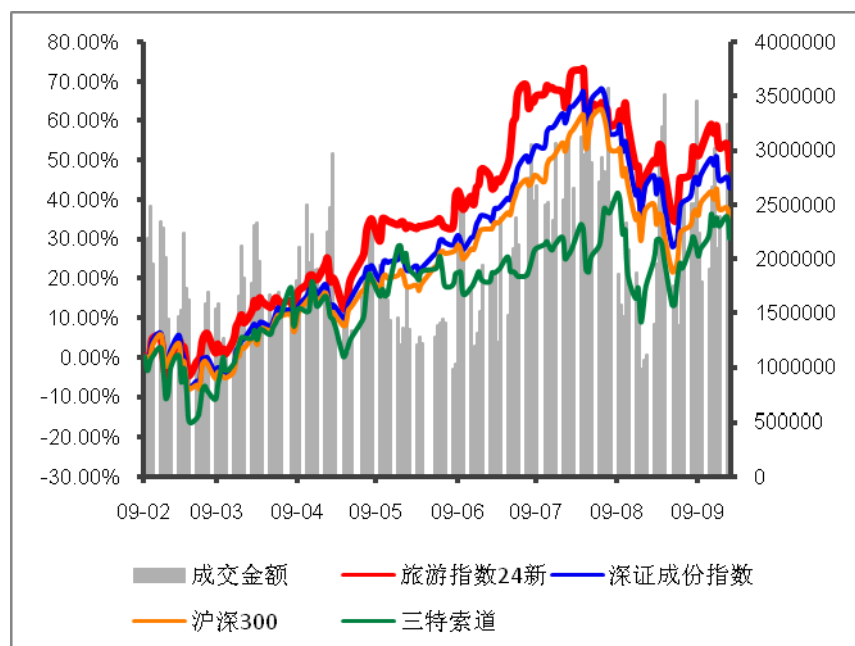
● **催化因素:** 我们看好公司海南房地产项目的收益, 也许会超市场预期。

● **风险因素:** (1) 国际国内经济复苏的不确定性; (2) 自然灾害; (3) 公司新开拓项目的经营环境有所变坏, 投资失败。

● **投资评级:** 公司最近一年来股价走势弱于沪深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), 我们认为股价走势并没有反映投资者对公司业绩实现增长的良好预期。我们对于非常看好公司未来实现高增长的预期, 认为其高盈利能力将应给予其高PE, 相对目前股价14元, 2009年的0.19元/股的收益对应的70倍PE虽然有所高估, 但2010年公司将有可能实现0.50元/股的业绩, 对应PE为28倍, 还是有所低估。综合考虑, 我们调高公司投资评级为“增持”评级。

附：

图1： 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。