

西藏旅游（600749）：旅游局新规划 有望带动雅鲁藏布大峡谷发展 中性（维持）

旅游

当前股价：13.55 元

报告日期：2010 年 4 月 16 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	52	98	117	130
(+/-)	-63.46%	88.82%	20.14%	10.64%
营业利润	-41	3	7	9
(+/-)	-460.4%	108.2%	115.02%	29.44%
归属于母公司 的净利润	-42	1	5	7
(+/-)	-623.2%	102.5%	402.53%	40.67%
每股收益（元）	-0.25	0.01	0.03	0.04
市盈率（倍）	-54	2142	426	303

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	16,500/14,727
流通市值（亿元）	14.18
每股净资产（元）	1.72
资产负债率（%）	52.88

股价表现（最近一年）



联系人：王旭

010-66045513

wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 全年公司实现营业收入 0.98 亿元，同比增长 88.82%；营业利润 337 万元，同比增长 108.26%；归属母公司净利润 104 万元，同比增长 102.51%；每股收益 0.01 元。公司预计 2010 年实现营业收入 1.1 亿元。
- **西藏旅游业复苏，收入同比增长 1.5 倍。**2008 年“3.14”暴力事件被有效解决后，2009 年社会持续稳定，旅游业复苏，公司业务逐步恢复。西藏 2009 全年接待国内外旅游者 561.06 万人次，比上年增长 1.5 倍。其中：接待国内旅游者 543.57 万人次，增长 1.5 倍；接待入境旅游者 17.49 万人次，增长 1.6 倍。旅游总收入 55.99 亿元，增长 1.5 倍，旅游外汇收入 7873 万美元，增长 1.5 倍。
- **旅游人次提高，毛利率提升。**由于西藏自治区旅游人次提高，而公司成本相对稳定，促使公司综合毛利率提高。公司全年综合毛利率为 62.25%，同比增长 43.26 个百分点。第四季度，公司综合毛利率提升 44.20 个百分点，至 66.79%。
- **旅游业回暖，费用率下降。**旅游业回暖，公司营业收入提升，使得费用均有所上升，但是费用率下降明显。报告期内公司产生的销售费用为 2,000 万元，同比下降 6.63%，销售费用率为 20.46%，同比减少 20.91 个百分点。管理费用 2,197 万元，同比下降 7.42%，管理费用率为 22.48%，同比减少 23.36 个百分点。财务费用 1,075 万元，同比增长 125.81%，财务费用率为 11%，同比增加 1.8 个百分点。
- **雅鲁藏布大峡谷项目回报开始显现。**公司雅鲁藏布大峡谷景区的接待人数较上年同期增长约 5 倍，同比超过自治区的增长幅度。公司正在与政府及农牧民合作，大力开发旅游项目，其中雅鲁藏布大峡谷入口处景区已成为西藏旅游的新热点，景区每天接待的游客已达千余人次。公司正着力把雅鲁藏布大峡谷打造成餐饮、住宿、旅游为一体的原生态旅游景区。项目成熟后，年接待游客 100 万人次，旅游收入 3 亿元，预计年增厚 EPS 约为 0.27 元。2009 年雅鲁藏布大峡谷景区实现收入 4384 万元。

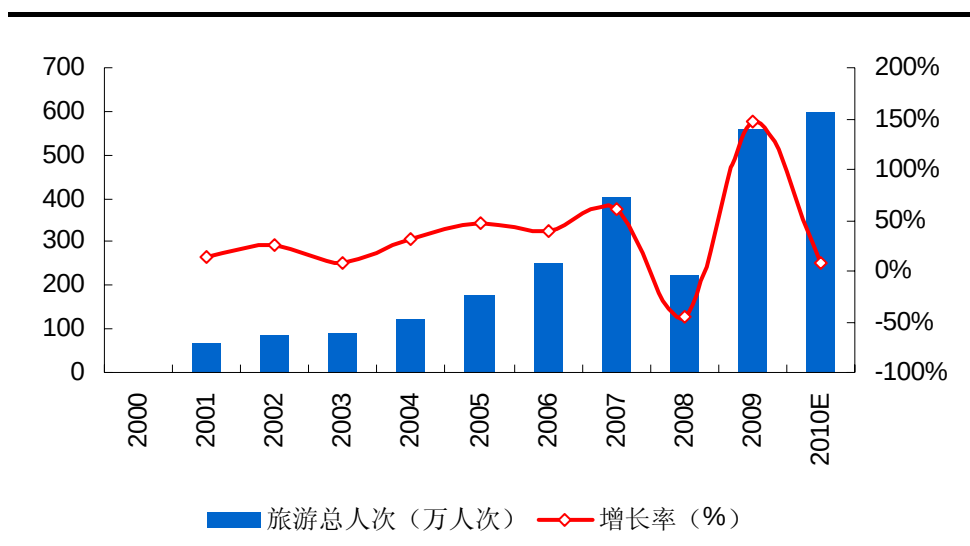
- **西藏旅游局将以唐蕃古道和茶马古道为依托，建设贯穿南北和东西的两条旅游发展轴带，以推进西藏旅游业跨越式发展。**这两条旅游发展轴带涵盖了西藏众多世界级旅游景区景点，其中包括布达拉宫、珠穆朗玛峰、雅鲁藏布江、阿里神山圣湖和盐井等。西藏将在这两条旅游带上加强区域基础设施建设，完善旅游接待服务设施和旅游功能，大力规划建设、宣传促销辐射范围内的景区景点。目前，西藏旅游界正在从旅游战略规划和产品规划等方面着手，促进资源优势向产品优势的转化。规划有望带动公司雅鲁藏布大峡谷景区的发展。

图表 1：西藏两条旅游发展轴带

历史文脉	交通支持	将建成的旅游发展轴带
唐蕃古道	青藏铁路、公路	贯穿南北、联通区外的南北旅游发展轴带
茶马古道、阿里“朝山转湖”	川藏线、滇藏线、新藏线	贯穿东西，联通区外的东西旅游发展轴带

资料来源：西藏旅游局

图表 2：西藏旅游人次（万人次）



资料来源：西藏旅游局

- **盈利预测与风险提示：**预计公司2010年至2012年每股收益为0.03元、0.04元和0.07元。以4月15日收盘价13.55元计算，对应动态市盈率为426倍、303倍和189倍，维持公司“中性”的投资评级。提示公司估值偏高的风险。

图表 3：公司分季度盈利情况（万元）

	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009
营业收入	1,121	651	1,055	2,352	407	2,641	4,046	2,682
同比增长率 (%)	-70.54%	-79.31%	-73.78%	-26.47%	-63.65%	305.62%	283.59%	14.06%
营业成本	1,106	576	693	1,820	498	1,489	813	891
毛利率 (%)	1.28%	11.62%	34.33%	22.59%	-22.35%	43.63%	79.92%	66.79%
营业利润	-946	-1,085	-1,092	-956	-1,081	60	1,764	-406
同比增长率 (%)	-455.75%	-401.41%	-191.48%	38.97%	14.31%	-105.58%	-261.45%	-57.54%
利润总额	-979	-1,063	-1,141	-974	-1,095	55	1,708	-372
同比增长率 (%)	-468.20%	-423.59%	-196.14%	46.63%	11.90%	-105.16%	-249.66%	-61.83%
净利润	-979	-1,063	-1,141	-974	-1,095	55	1,708	-372
归属于母公司的净利润	-975	-1,039	-1,168	-977	-1,068	9	1,516	-353
同比增长率 (%)	-450.40%	-510.31%	-221.72%	40.40%	9.55%	-100.89%	-229.80%	-63.83%
净利润率 (%)	-86.98%	-159.55%	-110.74%	-41.57%	-262.09%	0.35%	37.48%	-13.18%
每股收益 (元)	-0.09	-0.09	-0.01	-0.06	-0.07	0.01	0.09	-0.02

资料来源：公司定期报告 天相投资顾问有限公司

图表 4：西藏旅游盈利预测（万元）

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	19,618	14,172	5,178	9,777	11,746	12,996	14,409
增长率 (%)	-12.95%	-27.76%	-63.46%	88.82%	20.14%	10.64%	10.87%
减：营业成本	14,852	8,783	4,195	3,691	5,090	5,495	5,896
毛利率 (%)	24.30%	38.03%	18.99%	62.25%	56.67%	57.72%	59.08%
营业税金及附加	335	384	145	441	529	585	648
销售费用	1913	1857	2142	2000	2114	2339	2594
管理费用	1335	822	2374	2197	2232	2469	2738
财务费用	644	938	476	1075	1057	1170	1153
期间费用率 (%)	19.84%	25.52%	96.40%	53.93%	46.00%	46.00%	45.00%
资产减值损失	0	174	-214	-115	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	-12	-82	-140	-150	0	0	0
营业利润	527	1,132	-4,079	337	724	938	1,380
增长率 (%)	-51.71%	114.63%	-460.40%	-108.26%	115.02%	29.44%	47.17%
加：营业外收入	3	12	4	43	0	0	0
减：营业外支出	35	27	81	85	0	0	0
利润总额	495	1,117	-4,156	296	724	938	1,380
增长率 (%)	-52.03%	125.56%	-472.06%	-107.11%	145.05%	29.44%	47.17%
减：所得税	0	0	0	0	0	0	0
净利润	495	1,117	-4,156	296	724	938	1,380
归属于母公司的净利润	501	795	-4,159	104	524	738	1,180
增长率 (%)	-49.35%	58.59%	-623.27%	-102.51%	402.53%	40.67%	59.96%
净利润率 (%)	2.52%	7.88%	-80.26%	3.02%	6.17%	7.22%	9.58%
少数股东损益	-6	322	3	191	200	200	200
总股本 (万股)	16500	16500	16500	16500	16500	16500	16500
每股收益 (元)	0.03	0.05	-0.25	0.01	0.03	0.04	0.07

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100