



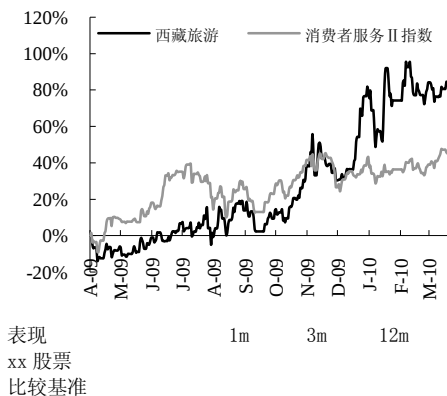
金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

旅游 - 景点
tourism

2010 年 4 月 20 日

市场数据	2010 年 4 月 20 日
当前价格 (元)	13.22
52 周价格区间 (元)	5.91
总市值 (亿)	21.813
流通市值 (亿)	21.813
总股本 (万股)	16500
流通股 (A 万股)	16500
日均成交额 (百万)	144
近一月换手 (%)	104.86%
Beta (2 年)	1
第一大股东	国风集团公司
公司网址	http://www.tibetshengdi.com

一年期收益率比较



相关报告

1、《景区逐渐成为公司利润主要来源》西藏旅游 07 年年报点评 08.4

2、《雅鲁藏布大峡谷景区初见成效》西藏旅游 09 年 3 季报点评 09.11

魏芳

行业首席分析师
+86 755 83025630
weifang@jyzq.cn

执业证书编号

编号: s0370207120041

西藏旅游 (600749) 09 年年报点评 ——迎来增长的春天

评级: 增持

- 2009 年西藏旅游在克服诸多不利因素下, 实现主营业务收入 9777.09 万元, 净利润 295.66 万元, 同比增长 88.8% 和 107%, 每股收益 0.0063 元。
- 2009 年公司景区接待人数增长 500%, 成为利润增长的最主要来源。2009 年西藏自治区接待旅游人数 556 万人, 超过历史最好时期 2007 年 402 万人纪录, 实现旅游收入 52.4 亿元, 分别增长 147% 和 132%。公司主要景区所在地林芝 09 年接 110 万游客, 同比增长 225%, 而公司所辖景区雅鲁藏布大峡谷和巴松措接待游客数更创下了历史新高, 近 10 万人次, 同比增长近 500%, 景区收入达到 5096.88 万元, 占公司主营业务收入比重 54%, 比 2008 年提高 38 个百分点, 成为公司收入和利润增长的最主要来源。预计 2010 年进藏旅游人数和旅游收入将分别达到 680 万人和 63 亿元, 增长超过 20%, 而西藏旅游景区游客增长有望保持 50% 的增速。
- 加强旅游营销和道路条件改善带动游客激增。世界级景区雅鲁藏布大峡谷和 4A 级景区巴松措对游客的吸引力不在话下, 09 年公司年采取了主动营销策略, 建立和完善核心代理商制度, 利用核心代理商在客源地的销售网络, 推介景区产品在区内外开展了一系列的营销推广活动: A、在渠道推广方面, 从自治区到区外客源地有计划地组织系列的景区业务推介。B、2009 年公司发展了系统的景区销售代理商制度, 并与当地政府携手合作, 制定了对旅行社的联合奖励政策。C、通过大峡谷节、徒步大会等活动, 以大众媒体软性宣传为主, 进行持续的大版面媒体传播; 同时进行网络媒体推广。此外, 交通条件不断完善对游客增长有很大带动作用。在 07 年定向增发募集资金修建雅江景区道路等辅助设施后, 09 年雅江景区随着道路通达性解决, 林芝机场在原有国航航线基础上, 开通了南航和东航飞往林芝的航班直接促进了公司游客人数的增加, 未来随着川藏铁路建设, 客流量将得到进一步提升。
- 旅游服务业、广告业务围绕着西藏旅游做文章。公司在做强景区主业的同时, 相关的酒店、旅行社、车队和广告业务都围绕着西藏旅游主业。09 年公司下属的国风广告重新确立企业战略化, 逐渐从线上媒介策略转换为线上与线下相结合, 以营销加咨询、公关配执行为手段的业务模式, 09 年国风广告凭借在当地的外围资源和自身实力的优势, 与西藏政府达成协议, 为世博会西藏馆乃至“天上西藏”的创意作出策略安排。09 年实现广告收入 2804 万

元，在广告收入同比减少 32.03%的情况下，广告营业利润率提高 31 个百分点。

- **景区收入增加和成本控制加强带动毛利率创新高。**由于景区门票收入占比大幅提高和国风广告成本的下滑，使得公司主营业务在同比增长 188%的情况下，营业成本下降 12%，为 3690 万元，带动毛利率攀升到 62.4%，创历史新高。毛利率增幅在我们所跟踪的景点上市公司中位列首位。
- **费用控制良好，财务费用因资本开支增加有所提高，预计 2010 年仍将以债券融资为主。**09 年公司销售费用和管理费用分别为 2000 万和 2197 万元，在加大营销推介景区力度的同时，两项费用同比减少 6.6% 和 7.4%，显现出管理能力的提高，但财务费用随着公司 07 年定向增发募集资金使用完毕，开始增加。09 年财务费用 1075 万元，同比增长 125%。2010 年公司计划继续进行景区建设和批量购买景区内大型环保客车及游船，预计资本支出 5000 万。
- **投资建议：**，预计 10、11 年和 12 年 EPS 公司每股收益分别为 0.084 元、0.242 元和 0.297 元，动态市盈率分别为 157 倍、54 倍和 44 倍，尽管短期估值偏高，但我们认为公司在外部环境消费升级、路网开通等预期和管理层积极进取加强管理的促动下将步入高速增长期，我们给予增持评级。

图 1：西藏旅游 2008 年主营业务收入结构

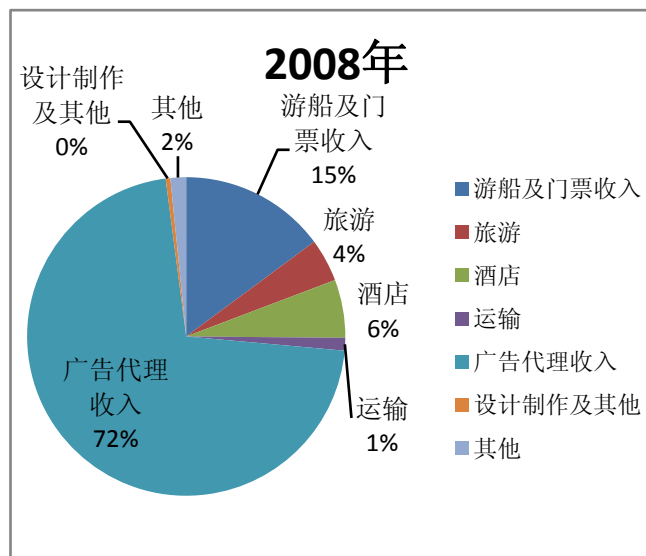
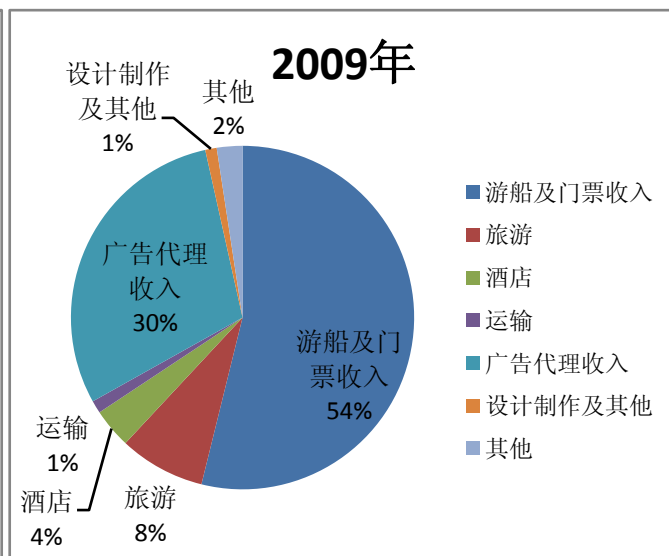


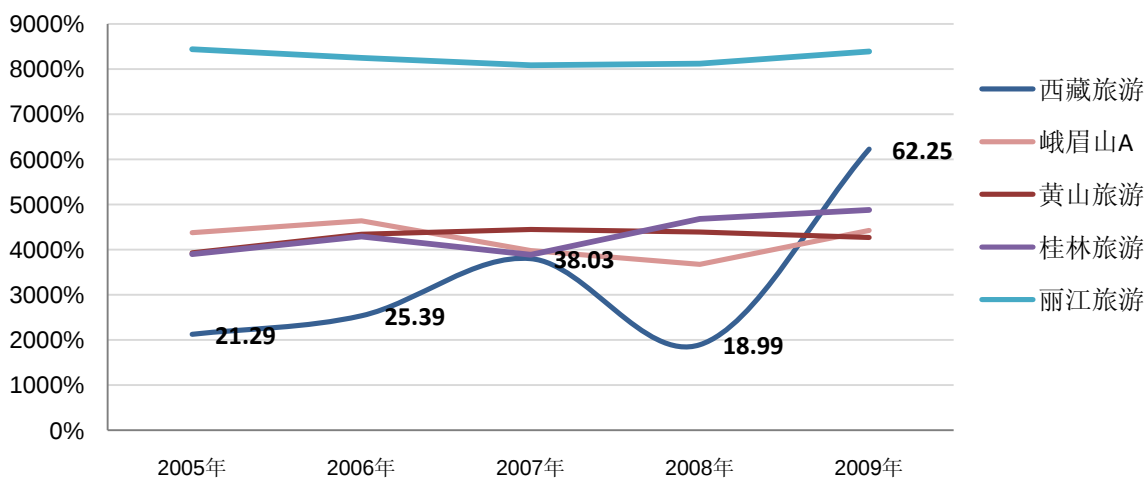
图 2：西藏旅游 2009 年主营业务收入构成



资料来源：金元证券

图 3：西藏旅游和主要景点上市公司毛利率比较

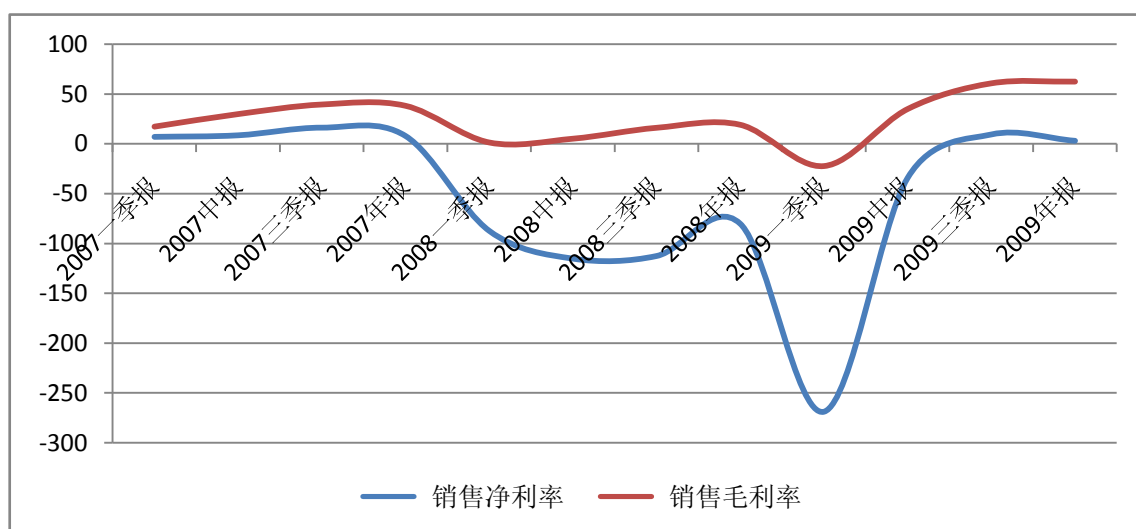
单位：%



资料来源：金元证券

图 4：西藏旅游毛利率和净利率变动

单位：%



资料来源：金元证券

表 1：主营业务收入分业务预测

分业务收入	2008 年	2009 年	2010E	2011E	2012E
景区游船及门票收入	818.49	5096.88	7645.32	10703.45	13914.48
同比(%)		522.72	50.00	40.00	30.00
旅游	240.91	766.27	1149.40	1494.22	1867.50
同比(%)		318.08	50.00	30.00	25.00
酒店	324.93	354.32	390.00	421.00	442.00
同比(%)		9.25	10.00	8.00	5.00
运输	71.26	113.38	170.07	238.10	309.53
同比(%)		59.10	50.00	40.00	30.00
广告代理收入	3938.15	2804.06	3084.00	3392.84	3932.12
同比(%)		-28.00	10.00	10.00	10.00
设计制作及其他	26.09	102.23	150.00	150.00	150.00
同比(%)			45.72	0.00	0.00
其他收入	87.78	228.00	300.00	300.00	300.00
同比(%)				0.00	0.00
合计	5055.68	9465.22	12888.79	16699.61	20915.63

资料来源：金元证券

表 2：西藏旅游盈利预测

单位：万元

	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E	2012E
营业总收入	14171.84	5178.13	9777.09	12888.79	16699.61	20915.63
营业总成本	12958.38	9117.50	9289.78	10974.51	11672.29	12799.51
营业成本	8782.89	4194.79	3690.58	4100.00	4600.00	5200.00
营业税金及附加	383.99	144.77	441.13	581.53	753.47	943.69
销售费用	1856.95	2142.10	2000.05	2200.06	2420.06	2662.07
管理费用	821.75	2373.55	2197.40	2592.93	2852.23	3137.45
财务费用	938.48	476.16	1075.22	1500.00	1800.00	1800.00
资产减值损失	174.34	(213.88)	(114.60)	(110.00)	(50.00)	(50.00)
其他经营收益						
投资净收益	(81.54)	(140.03)	(150.36)	(30.00)	50.00	150.00
营业利润	1131.92	(4079.40)	336.95	1774.28	5027.32	8216.12
加：营业外收入	12.50	4.28	43.20	50.00	50.00	50.00
减：营业外支出	27.45	80.63	84.50	90.00	90.00	90.00
其中：非流动资产处置净损失			2.49	0.00	0.00	0.00
加：利润总额差额(特殊报表科目)				0.00	0.00	0.00
利润总额差额(合计平衡项目)				0.00	0.00	0.00
利润总额	1116.96	(4155.75)	295.66	1734.28	4987.32	8176.12
减：所得税				0.00	0.00	2044.03
净利润	1116.96	(4155.75)	295.66	1734.28	4987.32	6132.09
减：少数股东损益	322.12	3.39	191.28	346.86	997.46	1226.42
归属于母公司所有者的净利润	794.84	(4159.14)	104.37	1387.42	3989.86	4905.67
每股收益(元)	0.078	-0.252	0.006	0.084	0.242	0.297

资料来源：金元证券

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ +5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ -15%; 。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券有限责任公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2005. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.