

动态报告/公司快评

旅游休闲

三特索道 (002159)

谨慎评级

景区

1 季报及酒店收购快评

(维持评级)

2010 年 4 月 23 日

旅游淡季造成一季度亏损，维持评级

分析师：廖绪发 S0980209080424

邮件：liaoxf@guosen.com.cn

电话：021-60875168

联系人：刘智景

邮件：liuzjing@guosen.com.cn

电话：021-60933148

事项：

三特索道公告 1 季报及酒店收购事项。

评论：

■ 一季度亏 0.09 元，主要原因是旅游淡季造成人次较少

2010 年 1 季度，三特索道营业收入 3824 万元，同比增长 13%，净利润为亏-1127 万元，折合 EPS-0.09 元，明显少于去年同期的-0.02 元。根据我们的分析，主要原因包括：（1）1 季度是梵净山和华山等景区的淡季，旅游人次较少，特别是梵净山在去年同期尚未开业，由此带来一定的经营亏损；（2）华山索道去年 5 月 18 日开始调价，实行旺季票价上浮、淡季票价下浮的方案，每年 12 月 1 日至次年 2 月底的淡季期间，淡季单程票价由 50 元/人降为 45 元/人，往返票价由 90 元/人降为 80 元/人，因此，华山索道作为公司最主要的利润来源，其淡季的业绩表现在很大程度上受到了淡季票价下浮的影响；（3）其他方面的原因则有母公司管理费用增加等。公司在公告 1 季度业绩的同时，也预测了 1-6 月份的经营业绩，预计上半年净利润将增长 20-50%，也即在 344-430 万之间，这主要受到旺季票价上浮以及塔岭旅游地产项目结算的推动。

■ 收购钟祥东星国际大酒店，打造钟祥、大洪山旅游资源

三特索道还公告，公司已以 6350 万元的价格拍得位于湖北钟祥市的东星国际大酒店，资产出让方为东星航空有限公司破产管理人。根据互联网上的介绍，该酒店是钟祥风景区内一家按照五星级标准建造的商务型旅游饭店，拥有客房 220 间，会议中心、康体设备一应俱全。事实上，此前该酒店的拍卖参考价是 9100 万元，6350 万元的成交价格还是比较便宜的。而三特索道进行此项收购，则是配合大洪山景区的建设。大洪山景区项目是公司在 09 年报中已公告的“拟投资项目”，根据这次的公告，为开发大洪山景区，三特索道将在其钟祥和随州片区分别设立合资子公司，以进行投资开发，而此次参与收购酒店的钟祥大洪山旅游投资开发有限公司，三特索道股权占比 95%。因此，在中长期内，将东星国际大酒店改造成温泉酒店有助于将大洪山打造为休闲类景区，但是短期内增加了公司折旧负担。

■ 看好公司的发展模式，微调盈利预测，维持“谨慎推荐”评级

我们根据 1 季度和酒店收购的情况综合考虑，微调了三特索道的盈利预测，将 2010 年增发摊薄后 EPS 由 0.3 元微调至 0.28 元，维持 2011、2012 年 EPS0.35、0.6 元的预测，目前股价对应 2010-2012 年动态 PE 为 70、55、32 倍。我们依然看好三特索道独特的发展模式。这种模式可以概括为以市场化低成本获取优质资源、全国范围内跨区域运营管理、以索道为核心的景区资源综合开发和“运营一批、建设一批、规划一批”的成长模式四个要素。公司

清晰的发展战略、独特的发展模式、不同景区生命周期交相叠加，奠定了公司持续快速增长的基础。公司拥有的两个世界级的稀缺资源——华山索道和梵净山景区，加上处于快速发展期的猴岛景区，三个资源的价值就达到 30 亿以上，尚不考虑公司持有的其他旅游资源，以及正在或未来将会获取的资源的特许经营权价值和增长机会的价值。预计未来三年盈利仍将保持高速增长，2010-2012 年净利润年均增长 48%。即使剔除房地产的因素，未来三年旅游业务收益也将保持 21%左右的快速增长。在评级上，我们维持“谨慎推荐”评级，建议投资者逢低吸纳。

表 1：三特索道各业务权益净利润情况

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
索道	41.11	60.33	78.81	76.82	91.92
华山公司	29.17	42.47	55.43	49.55	55.35
海南三索	8.32	13.49	16.52	20.27	29.43
庐山三叠泉	2.96	2.22	2.82	2.96	3.11
珠海三特	2.63	2.49	2.04	2.04	2.04
广州三特	-1.09	-0.50	1.00	1.00	1.00
青山索道	-0.88	0.16	1.00	1.00	1.00
公园与综合景区	0.39	4.00	11.31	18.43	29.72
猴岛旅业	2.24	4.76	5.83	7.11	10.55
塔岭旅业	-1.85	0.00	0.00	0.00	0.00
梵净山公司	0.00	1.09	7.86	12.43	18.09
浪漫天缘	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
咸丰坪坝营	0.00	-1.70	0.62	1.90	4.07
保康九路寨		-0.14	-1.00	-1.00	-2.00
南漳古山寨		0.00	-1.00	-1.00	-1.00
崇阳隽水河		0.00	-1.00	-1.00	-1.00
酒店餐饮	1.29	1.64	3.87	5.17	5.73
华山宾馆	1.29	1.64	3.87	5.17	5.73
房地产	0.00	-1.40	8.96	17.31	42.90
本部及其他	-31.48	-42	-61	-65	-80
净利润加总	11.31	22.22	41.56	53.02	90.54
EPS		0.19	0.28	0.35	0.60
旅游业务盈利增速			38%	10%	33%
旅游业务 EPS			0.22	0.24	0.32

数据来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。