

三特索道（002159） 酒店、度假村

-业绩符合预期,资源优先战略渐入收获期

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 17.84 元

事件:

- 2010 年 1-6 月,公司实现营业收入 1.52 亿元,同比增长 63.99%; 实现归属母公司股东净利润 365.6 万元,同比增长 27.21%; 对应的基本 EPS 为 0.03 元,基本符合我们的预期。
- 根据公司公布的业绩预告,估计 2010 年 1-9 月实现归属上市公司股东净利润 1,700 万元,对应基本 EPS 为 0.15 元,其中 3 季度实现基本 EPS 为 0.12 元,略低于我们的预期。

结论:

- 预计 2010 年实现归属母公司股东净利润 3,100 万元,同比增长 40.39%。预测公司在 2010-2012 实现 EPS 分别为 0.26 元、0.32 元和 0.38 元,按照 8 月 13 日 17.84 元的收盘价测算,所对应的动态 PE 分别为 69、56 和 47 倍。
- 基于公司“索道+景区”综合开发的商业模式优势和丰厚的项目储备对未来中长期持续增长的支持,首次给予公司“推荐”的投资评级。

正文:

- 报告当期,公司的营业收入增长远超净利润的增幅,究其原因主要是公司去年新开业的 3 个项目,梵净山旅业公司、咸丰坪坝营公司和武夷山索道公司,受到上半年自然灾害和传统旅游淡季(人流下降+票价下浮)的双重影响,尚未达到损益平衡,拖累了公司的整体盈利表现。公司的观光索道和景点项目有望随着传统旅游旺季和十一黄金周的到来,取得较为乐观的盈利。
- 公司依然以观光索道经营为主业,辅以景区和旅游地产开发经营。报告当期,公司所属已进入成熟期的索道项目发展稳健,华山索道、海南索道和珠海索道分别取得了同比 26%、25%和 21%的营收增长。海南塔岭旅业公司的景观地产项目,当期实现营收 3,779 万元,实现利润 817 万元,将是公司未来新的利润增长点。
- 近年来,公司一贯坚持资源优先的发展战略,旅游资源的储备不断增厚,并有计划的向鄂、贵、琼三省集中,形成区域协同效应和品牌效应。报告期内,公司新批准了 5 个项目,共计 2.3 亿的投资计划。但鉴于公司计划的定向增发尚待证监会审批,短期可能延缓新进项目的开发并对公司资金链构成一定的压力。
- 经营风险提示: a.上海世博会在旅游旺季的客源分流影响; b.自然灾害性天气对部分旅游景区的持续性影响; c.房地产调控政策对公司完成年旅游地产年度销售计划带来的不确定性; d.公司储备项目在未来几年的业绩释放是否乐观。

2010 年 8 月 16 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	19.35/7.00
上证指数/深圳成指	2575.48/10680.02
50 日均成交额(百万元)	22.24
市净率(倍)	5.12
股息率	0.28%

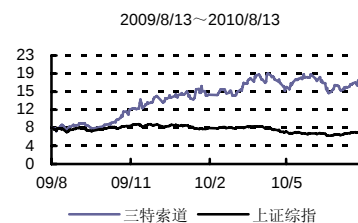
基础数据

流通股(百万股)	76.13
总股本(百万股)	120.00
流通市值(百万元)	1358.19
总市值(百万元)	2140.80
每股净资产(元)	3.48
净资产负债率	98.90%

股东信息

大股东名称	武汉东湖新技术开发区发展总公司
持股比例	14.64%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	邱欢
执业证书编号:	
电 话:	(86-21) 51097188-1928
电 邮:	qiujuan@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	(86-21) 51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

三特索道盈利预测

单位：万元	2009H	2009A	2010H	2010E	2011E	2012E
营业总收入	9,274.5	24,789.5	15,209.1	38,177.9	48,737.6	59,723.2
同比增长率	30.56%	36.53%	63.99%	54.01%	27.66%	22.54%
营业成本	3,834.8	10,349.4	7,912.3	17,786.2	23,118.4	28,397.4
毛利率	58.65%	58.25%	47.98%	53.41%	52.57%	52.45%
减：营业税金及附加	456.4	1,289.8	800.7	1,982.3	2,530.5	3,100.9
销售费用	529.1	1,417.0	985.4	2,062.6	2,633.1	3,226.6
管理费用	2,062.4	4,422.3	2,593.8	6,519.6	8,322.8	10,198.8
财务费用	1,018.2	1,892.0	1,186.0	3,054.2	3,899.0	4,777.9
减：资产减值损失	77.8	119.4	172.8	0.0	0.0	0.0
加：公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	1.8	-64.5	5.0	5.0	5.0
营业利润	1,295.9	5,301.6	1,493.5	6,778.1	8,238.7	10,026.5
同比增长率	39.99%	65.85%	15.25%	27.85%	21.55%	21.70%
营业利润率	13.97%	21.39%	9.82%	17.75%	16.90%	16.79%
加：营业外收入	3.4	15.6	6.5	0.0	0.0	0.0
减：营业外支出	83.8	434.2	49.6	0.0	0.0	0.0
利润总额	1,215.5	4,882.9	1,450.3	6,778.1	8,238.7	10,026.5
同比增长率	43.41%	67.92%	19.32%	38.81%	21.55%	21.70%
减：所得税	795.0	2,251.2	993.4	3,069.2	3,730.6	4,540.1
净利润	420.5	2,631.7	457.0	3,708.9	4,508.1	5,486.4
同比增长率	-6.45%	86.96%	8.68%	40.93%	17.73%	17.83%
净利润率	4.53%	10.62%	3.00%	9.71%	9.25%	9.19%
减：少数股东损益	133.0	409.8	91.3	589.4	716.5	871.9
归属于母公司所有者的净利润	287.4	2,221.9	365.6	3,119.4	3,791.7	4,614.5
每股收益（元）	0.02	0.19	0.03	0.26	0.32	0.38

数据来源：Wind、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn