



做大景区业务

事件

2010 年 1 月 7 日，公司第七届董事会第十五次会议同意设立全资子公司投资 13,500 万元开发崇阳隍水河温泉旅游区一期项目。全资子公司崇阳三特隍水河旅游开发有限公司已于 2010 年 1 月 21 日设立，注册资本 500 万元。

考虑一期项目投资规模的要求，同意公司对湖北崇阳三特隍水河旅游开发有限公司增加注册资本 4,500 万元，使其达到 5,000 万元，并根据投资进展情况分期到位。

简评

景区业务越做越大

隍水河项目由两个子项目构成：温泉景观项目（投资 5900 万元）和景观地产项目（投资 7600 万元）。该项目在 2009 年度非公开发行预案第一次调整中出现过，那里仅为温泉景观一个项目，后来，由于审批手续的问题，在发行预案第二次调整中又被拿掉了。公司景区业务越做越大。目前，公司共有四个景区项目在运营：猴岛、塔岭、梵净山、坪坝营。2010 年上半年，公司景区业务共实现营业收入 1388.86 万元，占公司总营业收入的 9.13%。

地产项目成为公司业绩的最大扰动因子

2010 年上半年，塔岭旅业的景观地产项目实现销售 10,725 m²（尚余 3275 m²），实现收入 3,779 万元，实现利润 817 万元，成为公司新的利润增长点。公司声称，该项目一期未开工部分及二期项目的建设将根据海南国际旅游岛总体规划及定安县总体规划要求进行调整，建设时间延后。公司“景区+地产”的盈利模式值得关注。但是，该股估值水平太高，我们维持“中性”投资评级。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	248	368	449	539
主营收入增长率	36.53%	48.2%	22.1%	20.2%
净利润（百万）	22.22	29.57	35.55	48.20
净利润增长率	96.48%	33.1%	20.2%	35.6%
ROE	5.31%	7%	7%	9%
EPS（元）	0.19	0.25	0.30	0.40
P/E	97.03	85.00	70.72	52.15
P/B	5.16	5.62	5.21	4.74

三特索道（002159）

维持

中性

沈周翔

shenzhouxiang@csc.com.cn

010-021-68825009

执业证书编号：S1440206070051

发布日期：2010 年 09 月 30 日

当前股价：20.95 元

目标价格 6 个月：20.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
14.0/16.8	6.9/5.4	139.6/154.7

12 月最高/最低价（元） 22.60/7.21

总股本（万股） 12,000

流通 A 股（万股） 12,000

总市值（亿元） 24.34

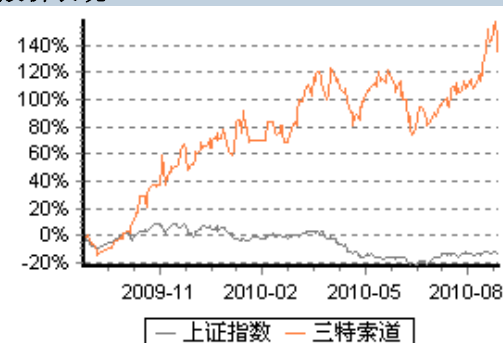
流通市值（亿元） 24.34

近 3 月日均成交量（万） 161

主要股东

武汉东湖新技术开发区发展总公司 14.64%

股价表现



相关研究报告

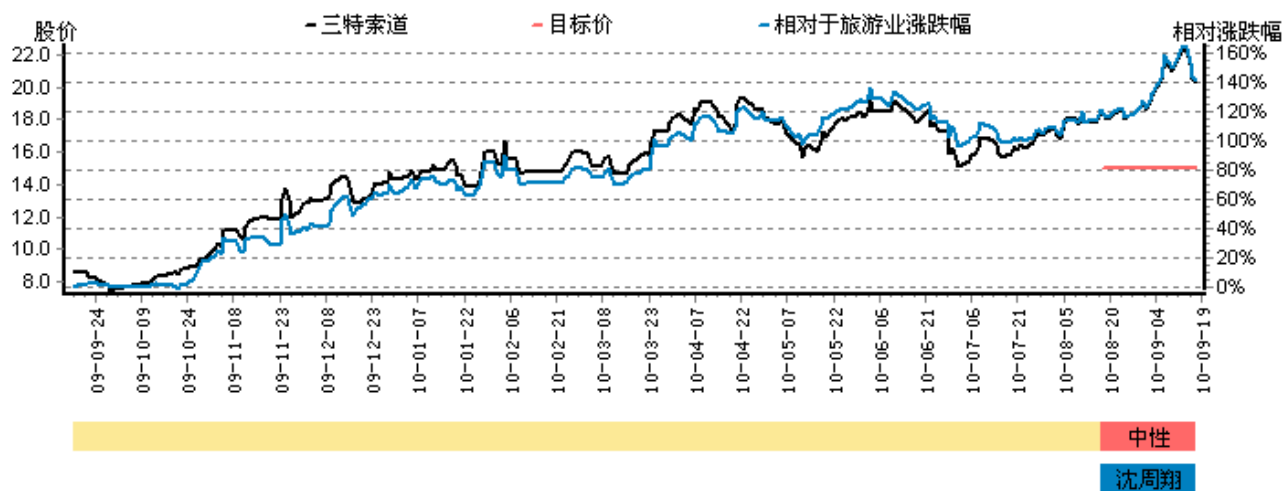
10.08.17	三特索道（002159）2010 年半年报简评：业绩低于预期 地产项目引人瞩目
10.07.27	旅游行业：评《贯彻落实国务院关于加快发展旅游业意见重点工作分工方案》

旅游行业 2009 年年报及 2010 年一季报综述：2010 年业绩有望持续

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



附:





评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

沈周翔：复旦大学理学硕士，酒店旅游行业分析师，十三年证券从业经验，秉承“价值与趋势并重，理论与实践同行”的研究理念，2007 年和 2008 年连续两年被今日投资、《中国证券报》、CCTV《中国证券》共同评选为“最佳分析师”。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)