



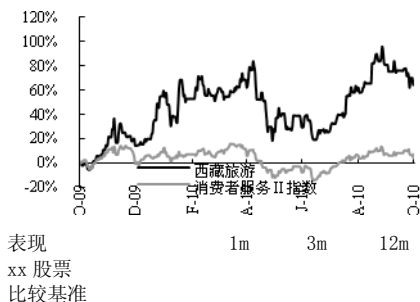
金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

旅游 - 景点
tourism

2010 年 10 月 20 日

市场数据	2010 年 10 月 20 日
当前价格 (元)	13.72
52 周价格区间 (元)	7.42
总市值 (亿)	22.65
流通市值 (亿)	22.65
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
- 3、《迎来增长的春天》西藏旅游 09 年年报点评

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) 10 年 3 季报点评 ——需求增长与成本控制共振下的高增长

评级: 增持

- 2010 年 1-9 月份西藏旅游在克服诸多不利因素下, 实现主营业务收入 9383 万元, 其中 7-9 月份实现 7357 万元, 1-9 月份实现净利润 2737 万元, 其中 7-9 月份实现 3251 万元, 按季度来看, 3 季度主营收入和净利润较去年同期同比分别增长 81%和 90%, , 实现每股收益 0.1668 元。
- 三季度旅游旺季到来和公司加强营销推广带动主营收入高增长。2010 年公司景区在遭受到世博会游客分流和公司巴松措景区受林芝冲九水库建设影响下, 游客增长仍超出市场预期, 林芝地区 1-9 月份接待 124.12 万人, 同比增长 32%, 此外, 公司采取的主动营销措施也很有效, 通过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, 开展了一系列推介景区的营销推广活动, 包括“冬游西藏”、“雅鲁藏布大拐弯徒步游”、“暑期家庭游、秋冬游”等, 带动公司下属景区雅鲁藏布大峡谷和巴松措景区旅游人数创新高。
- 营销费用下降, 提升毛利率和净利润。三季度公司营销费用 390.63 万元, 大幅低于二季度和一季度, 上半年营销成果在 3 季度开始显现, 公司单季财务费用和管理费用变化不大, 营销费用下降带动了期间费率降低, 从而使公司毛利率创近年新高。
- 定向增发收购“神山圣湖”在顺利推进中。公司 9 月份公告定向增发 2500 万股, 以不超过 35000 万元募资开发西藏阿里地区的神山圣湖旅游区项目已获得股东大会通过, 我们看好该项目实施, 尽管短期难见效益, 但将奠定公司成为“世界级旅游目的地”定位的良好投资标的。
- 投资建议: 我们坚定看好西藏旅游未来的发展方向, 不考虑定增因素, 预计 2010-2012 年公司每股盈利 0.179 元、0.36 元和 0.45 元, 动态市盈率 76 倍、38 倍和 30 倍, 尽管短期估值偏高, 但在消费升级、路网通达和管理层积极进取的发展策略下, 公司将步入高增长, 给予增持评级。

图 1：西藏旅游 2008 年主营业务收入结构

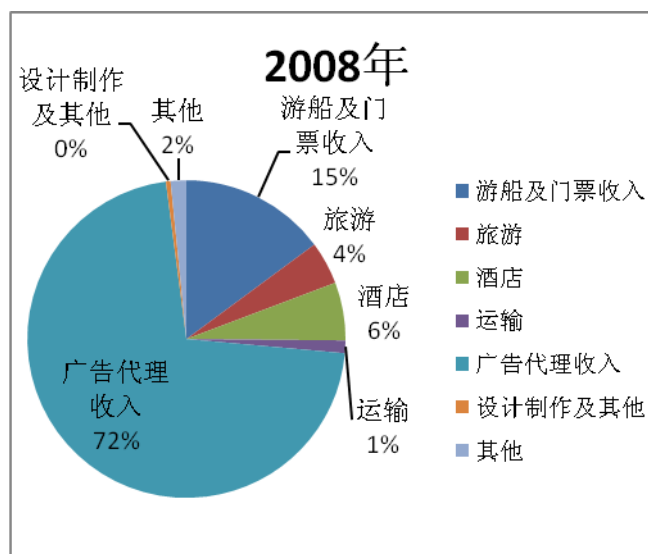
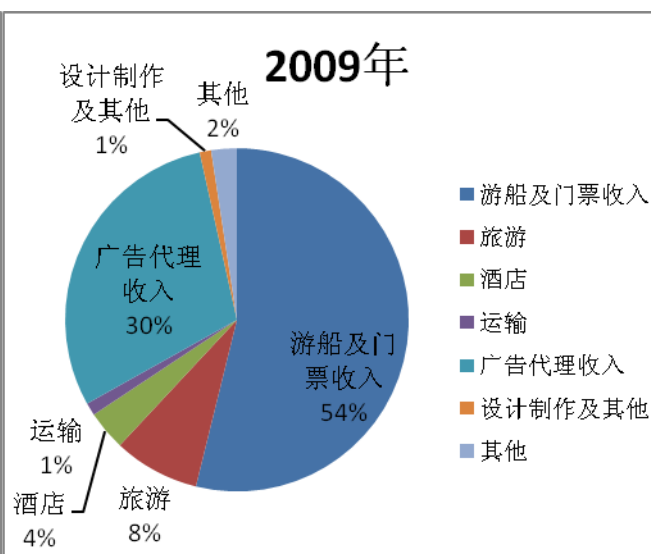


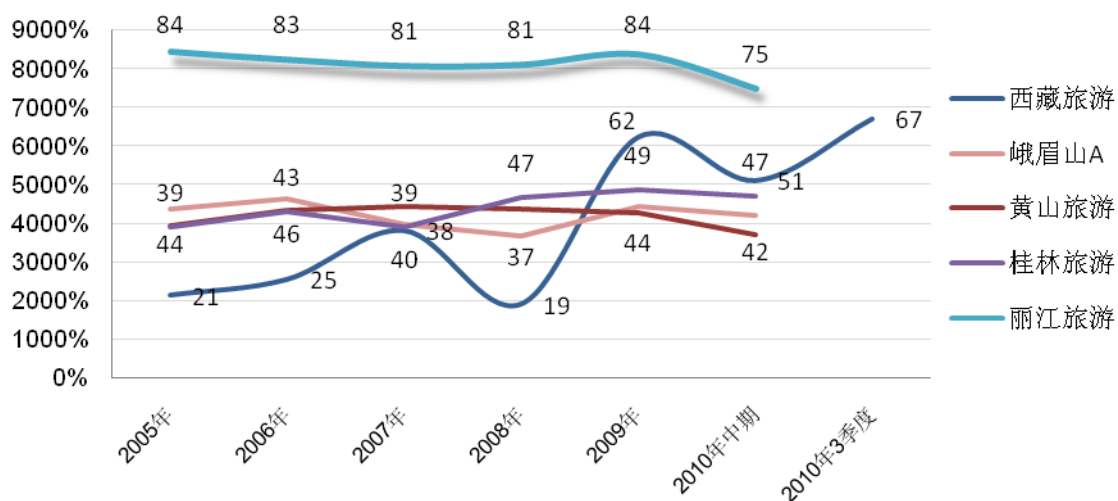
图 2：西藏旅游 2009 年主营业务收入构成



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

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	11085.71	16074.29
同比(%)		522.72	50.00	45.00	45.00
旅游	240.91	766.27	1149.40	1494.22	1867.50
同比(%)		318.08	50.00	30.00	30.00
酒店	324.93	354.32	390.00	421.00	442.00
同比(%)		9.25	10.00	10.00	10.00
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	500.00	500.00	500.00
同比(%)				0.00	0.00
合计	5055.68	9465.22	13088.79	17281.87	23275.44

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	13088.79	17281.87	23275.44
营业总成本	12958.38	9117.50	9289.78	9225.60	9822.06	11088.27
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	590.55	779.74	1050.16
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	1135.00	1362.00	1498.20
财务费用	938.48	476.16	1075.22	1200.00	1440.00	1728.00
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	3723.19	7459.81	12287.17
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	3683.19	7419.81	12247.17
减：所得税				0.00	0.00	3061.79
净利润	1116.96	(4155.75)	295.66	3683.19	7419.81	9185.38
减：少数股东损益	322.12	3.39	191.28	736.64	1483.96	1837.08
归属于母公司所有者的净利润	794.84	(4159.14)	104.37	2946.55	5935.85	7348.30
每股收益(元)	0.078	-0.252	0.006	0.179	0.360	0.445

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.