

*ST 张股 (000430): 营业外收入增加 使得公司免于亏损 中性 (维持)

旅游

当前股价: 9.10 元

报告日期: 2011 年 1 月 25 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	91	95	104	114
(+/-)	3.70%	5.08%	14.77%	19.39%
营业利润	-48	0	6	8
(+/-)	-24.66%	-99.46%	-112.9%	
归属于母公司 的净利润	-41	20	5	6
(+/-)	89.41%	-148.6%	-111.3%	-69.76%
每股收益 (元)	-0.19	0.09	0.02	0.03
市盈率 (倍)	-48	100	426	329

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	22003/18592
流通市值 (亿元)	14.61
每股净资产 (元)	-0.05
资产负债率 (%)	103.75

股价表现 (最近一年)



证券分析师 王旭
执业证书编号: A0140511010018
010-66045513 wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年公司接待旅游者 186.11 万人次, 同比增长 6.83%。公司实现营业收入 0.95 亿元, 同比增长 5.08%; 营业利润 -26 万元, 同比减亏 99.47%; 归属母公司净利润 2,013 万元, 扭亏; 每股收益 0.09 元。2011 年度公司计划接待旅游者 167.5 万人次, 计划实现营业收入 8918 万元。
- 游客增加, 毛利率恢复性上涨。公司综合毛利率为 56.11%, 同比增长 11.58 个百分点。2010 年张家界景区旅游人次为 252.83 万人次, 同比增长 15.67%, 整个旅游市场的回暖。
- 公司加强预算管理并处置子公司, 费用率均下降。报告期内公司产生的销售费用为 757 万元, 同比下降 21.14%, 销售费用率为 7.96%, 同比减少 2.65 个百分点, 公司处置了湘西地区及其它地区五个子公司, 销售费用相应减少。管理费用 2,583 万元, 同比下降 2.04%, 管理费用率为 27.14%, 同比减少 1.97 个百分点。财务费用 1,605 万元, 同比下降 18.57%, 财务费用率为 16.87%, 同比减少 4.9 个百分点。
- 营业外收入增加, 使得公司免于亏损。营业外收入为 2012 万元, 同比增长 699%, 主要原因是公司与光大银行和农业银行达成协议, 减免利息 1527 万元及解除担保责任转回预计负债 299 万元。
- 公司发布《发行股份购买资产暨关联交易预案》。公司曾于 2009 年 10 月 14 日公告《发行股份购买资产暨关联交易预案》, 公司拟向控股股东张经投、张家界市武陵源旅游产业发展有限公司、张家界国家森林公园管理处非公开发行股份购买三家公司所持有的环保客运 51%、30%、19% 股权, 以及张经投持有的张家界市城市建设投资有限责任公司 100% 股权。2010 年 4 月 29 日湖南省政府原则同意公司重大资产重组方案。
- 盈利预测与投资评级: 预计公司 2011 年至 2013 年每股收益分别为 0.02 元、0.03 元和 0.03 元。以 1 月 21 日收盘价 9.10 元计算, 对应动态市盈率为 426 倍、329 倍、291 倍, 由于公司估值高, 维持公司“中性”的投资评级。
- 风险提示: 公司申请撤销股票退市风险警示并实施特别处理的申请获深圳证券交易所批准的不确定性。

图表 1：公司持股比例变动

股东名称	目前股权结构		重组完成后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
张经投	44,910,000	20.41%	136,908,000	37.01%
武陵源旅游公司	0	0	35,413,500	9.57%
森林公园管理处	0	0	22,428,500	6.06%
土地房产公司	7,772,400	3.53%	7,772,400	2.10%
其他股东	167,353,020	76.06%	167,353,020	45.25%
总股本	220,035,420	100.00%	371,035,420	100.00%

资料来源：公司公告《发行股份购买资产暨关联交易预案》

图表 2：公司盈利预测（万元）

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	8,733	9,056	9,516	10,393	11,361	12,430
增长率	-46.60%	3.70%	5.08%	14.77%	19.39%	19.60%
减：营业成本	3,688	5,023	4,177	4,205	4,472	4,864
毛利率	57.77%	44.53%	56.11%	59.54%	60.64%	60.87%
营业税金及附加	459	471	487	468	511	559
销售费用	1147	960	757	1247	1363	1492
管理费用	4023	2636	2583	2598	2840	3107
财务费用	1989	1971	1605	1247	1363	1492
期间费用率	81.97%	61.48%	51.97%	49.00%	49.00%	49.00%
资产减值损失	3,887	2,833	-113	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	37	1	-46	0	0	0
营业利润	-6,423	-4,839	-26	627	811	916
增长率	238.68%	-24.66%	-99.46%	-112.96%	-3220.22%	46.02%
加：营业外收入	3,536	271	2,162	0	0	0
减：营业外支出	330	61	39	0	0	0
利润总额	-3,217	-4,629	2,097	627	811	916
增长率	-481.83%	43.90%	-145.30%	-113.55%	-61.31%	46.02%
减：所得税	126	105	231	157	203	229
净利润	-3,343	-4,734	1,866	471	608	687
归属于母公司的净利润	-2,184	-4,137	2,012	471	608	687
增长率	-505.25%	89.41%	-148.64%	-111.37%	-69.76%	46.02%
净利润率	-38.28%	-52.28%	19.61%	4.53%	5.36%	5.53%
少数股东损益	-1,159	-598	-146	0	0	0
总股本（万股）	22004	22004	22004	22004	22004	22004
每股收益（元）	-0.10	-0.19	0.09	0.02	0.03	0.03

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041