

买入 维持

ST 张家界 (000430)

2011 年 7 月 13 日

## 中报靓丽，未来或出现的投资亮点：交通改善、杨家界索道建设、环保车提价

2011 年 7 月 12 日收盘价：8.92 元

6 个月目标价：11.10 元

社会服务业分析师：林周勇  
SAC 执业证书编号：S0850511050002  
lzy6050@htsec.com

021-23219389

### 事件：

1. 7 月 12 日，公司发布中报业绩修正公告：预计中报业绩 2000-2400 万元（一季报时预计 700-1000 万）；业绩超预期主要源于：游客大幅增长，环保车、十里画廊小火车、宝峰湖收入增加 2000 多万元。
2. 7 月 8 日，张家界政府网站上披露：“上半年，张家界各景区点共接待中外旅游者 1152.43 万人次，同比增长 35.94%”；6 月 24 日，张家界市政府召开重点工程调度会议，就环武陵源景区公路等项目进行专题研究。

### 点评：

业绩增长超出市场预期，但符合我们的预期。在 7 月 1 日发布的《旅游行业 2011 年中期投资策略-估值见底，攻防兼备》中，已经明确预期，ST 张家界中报业绩将超预期，并预计中期 EPS 0.06 元，但市场对此仍将信将疑。

预计下半年仍将保持较快增长。上半年游客增速超过 30%，主要源于：（1）张家界加大在全国范围内的宣传力度；（2）武广高铁的带动效应逐渐显现；（3）去年受上海世博会的负面影响，今年完全消除；（4）国内逐渐兴起的旅游热潮。预计下半年游客仍将保持较快增长，因为上半年带动游客较快增长的因素下半年基本存在；此外，机场扩建完成，也是一个亮点，毕竟，上半年机场吞吐量反降 0.6%。

2012 年游客将平稳增长，2013 年游客将较快增长。2012 年游客增长的动力主要来自：（1）居民旅游需求仍将快速增长；（2）机场扩建后的作用有望逐步显现。2013 年，游客将较快增长，主要原因：（1）杨家界索道建成后，游客上山的交通瓶颈大幅缓解；（2）2012 年底，重庆-张家界，荆州-张家界，常德-岳阳（武汉-张家界的组成部分）三条高速公路预计通车；（3）机场扩建后的效应继续显现。

2011-2013 年，游客将保持较快增长，是业绩增长的重要源泉；此外，杨家界索道也将成为 2013 年业绩的重要增长点；而环保车也存在提价的可能性，而且对业绩影响较大，是可能发生的大惊喜。

杨家界索道前景乐观。（1）随着环景区公路建设的逐步推进，杨家界索道建设的外部条件也逐步成熟，我们预计下半年有望动工，明年下半年有望投入运营。（2）目前游客通往山上主要依靠两条通道：天子山索道、百龙天梯；旺季的时候，百龙天梯需要排队等候 2 个小时，直到中午 12 点钟之后才会明显改观，天子山索道更是需要排 3 个多小时，直到下午两点钟才会明显改观；下山同样如此。（3）杨家界索道开通之后，将成为通往山上的另一通道，而且游客从酒店出发，路程不会显著增长，因此，将有效解决目前山上运输瓶颈问题，项目前景将超出我们之前的预期。

中长期看，环保客运车提价是大概率事件。武陵源景区接近 400 平方公里，环保客运车在游客旅行中起到关键性作用，运营里程长，目前票价仅 65 元/2 天，从 2005 年至今，票价没有变过，中长期看，票价提升是大概率事件，毕竟油价、人工、车辆等成本都已大幅上升。我们粗略测算，环保车若提至 90 元/2 天，全年将增厚 EPS 0.2 元以上。

维持“买入”评级，6 个月目标价 11 元，到 2012 年底，可看 16 元以上。不考虑环保车提价，我们维持 11EPS 0.27 元的预测，鉴于我们对杨家界索道项目信心的增强，上调 12、13EPS 至 0.37、0.53 元（原为 0.35、0.48 元）。我们认为，公司正处于凤凰涅槃的初期，未来的增长亮点很多，是我们继续首推的景区品种，按 12PE 30 倍算，6 个月目标价 11 元；我们建议投资者买入并长期持有，即使不考虑环保车提价，到 2012 年底目标价也可达 16 元（13PE 30 倍），若环保车能够提价，将是锦上添花。

**风险提示：**环景区公路建设不如预期，影响杨家界索道建设进程；突发事件；环保车提价时间上难以预判。

### 参考报告

#### 1. ST 张家界 (000430) -涅槃重生，开始飞翔，20110613

报告首次给予公司买入评级，同时指出：十二五期间，武陵源景区游客将较快增长；杨家界索道前景乐观；中长期看，环保客运车提价是大概率事件。

## 信息披露

### 分析师声明

林周勇：社会服务业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：华侨城 A、中国国旅、中青旅、锦江股份、金陵饭店、三特索道、宋城股份、湘鄂情、峨眉山、黄山旅游、丽江旅游、桂林旅游、ST 张家界、华天酒店、首旅股份等。

### 投资评级说明

| 1. 投资评级的比较标准                                                                                 | 类别     | 评级 | 说明                         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------|----|----------------------------|
|                                                                                              |        | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上；           |
| 投资评级分为股票评级和行业评级<br><br>以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准； | 股票投资评级 | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；      |
|                                                                                              |        | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；       |
|                                                                                              |        | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；      |
|                                                                                              |        | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。            |
| 2. 投资建议的评级标准                                                                                 | 行业投资评级 | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；       |
|                                                                                              |        | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间； |
|                                                                                              |        | 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。       |
|                                                                                              |        |    |                            |

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。