

ST 张家界(000430.sz)

业绩再预增，盈利快改善

周户 分析师

电话: 010-59136699

eMail: zh5@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010007

上半年公司盈利超预期

2011 年上半年公司实现净利润约 2000 - 2400 万元; 其中 2 季度预计实现约 3290.96-3690.96 万元净利润, 同比增长 6.8 倍以上, 创公司上市以来单季度盈利最高水平。公司盈利显著改善, 主要原因在于, 首先, 环保客车的注入提升了公司盈利能力。上半年环保客车的净利润占公司总净利润的比重预计为 109.84%。其次, 上半年公司旅游接待人数快速提升。

规模驱动公司盈利提升

上半年, 张家界武陵源核心景区共接待中外游客约 653 万人, 同比增长 36.28%。其中, 3 至 5 月单月旅游人数同比增速分别为 24.81%, 44.74% 和 56.99%, 旅游规模逐月提速。公司景区旅游接待人数快速增长。

公司盈利进入上升通道

2011 年规模驱动公司盈利快速提升; 再考虑到杨家界索道的建设, 公司盈利将进入上升通道。此外, 公司作为张家界唯一的国有控股旅游类上市公司, 将在未来张家界旅游产业发展过程中得到更大力度的政策支持。据我们预测, 公司 2011、2012 年将分别实现净利润 0.79 和 0.99 亿元; 实现每股收益 0.25 和 0.31 元。考虑到公司盈利进入上升通道、公司持续进行资源整合的预期以及综合改革实验区的政策支持, 维持公司买入评级。

风险提示

通货膨胀的超预期以及异常天气的出现都有可能抑制公司利润增长。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	90.56	95.16	490.41	567.52	663.55
增长率(%)	3.70%	5.08%	415.35%	15.73%	16.92%
EBITDA(百万元)	-8.35	52.54	144.91	184.17	224.54
净利润(百万元)	-35.42	20.13	79.00	99.13	124.66
增长率(%)	62.19%	-148.66%	292.49%	25.48%	25.76%
每股收益(元)	-0.161	0.092	0.25	0.31	0.39
市盈率	-43.91	85.90	36.23	28.87	22.96
市净率	-60.17	-172.37	4.03	3.54	3.06
EV/EBITDA	-194.75	33.67	17.02	12.63	9.63

数据来源: 张家界旅游集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	8.92
目标价格(元)	10.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	12.20%	-15.05%	60.14%
沪深 300	3.21%	-8.11%	14.22%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	320.84/185.92
主要股东:	
张家界市经济发展投资集团有限公司	
主要股东持股比例	30.02%

财务比率

ROE	0.00%
ROA	13.02%
资产负债率	103.75%
每股净资产(元)	-0.05

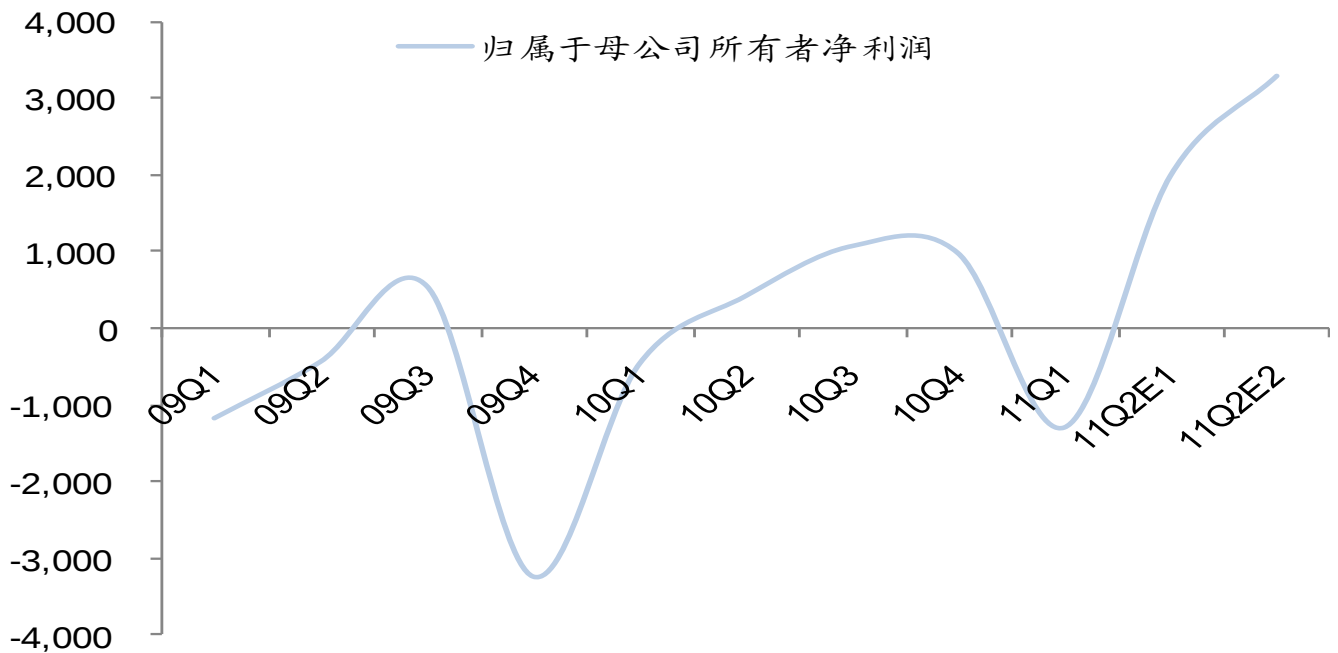
2010 年报数据

上半年公司盈利超预期

2011年7月13日，公司发布业绩预告修正公告。2011年上半年归属于上市公司股东的净利润，由4月19日公布的700-1000万提高至2000-2400万元。而且，从单季度来看，2011年2季度实现了约3290.96-3690.96万元净利润，同比增长6.8倍以上，创公司上市以来单季度盈利最高水平。不仅如此，上半年公司盈利较公司4月份的盈利预测再提高了100%以上。公司盈利状况显著改善，主要原因在于，首先，环保客车的注入提升了公司盈利能力。上半年环保客车的净利润占公司总净利润的比重预计为109.84%。其次，上半年公司旅游接待人数快速提升。

图1：张家界单季度净利润情况

万元

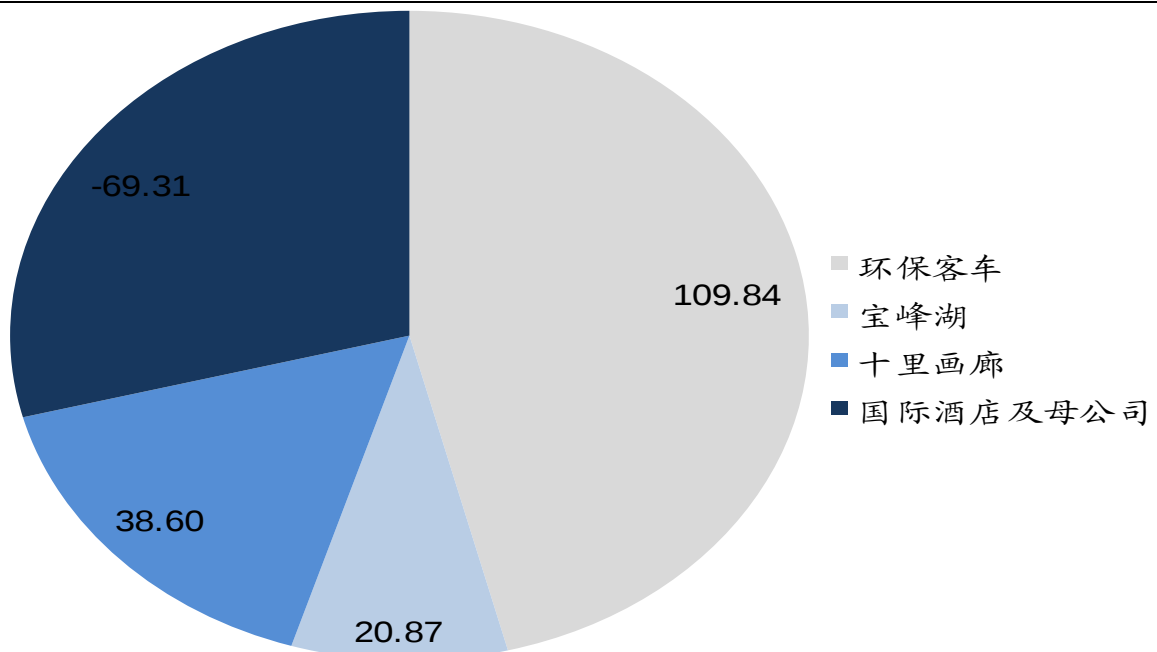


注：11Q2E1和11Q2E2分别为公司2011年4月19日和7月13日发布的业绩预增公告中的盈利预测。

数据来源：广发证券发展研究中心

图2：上半年公司各业务的净利润占公司总净利润的比重

%



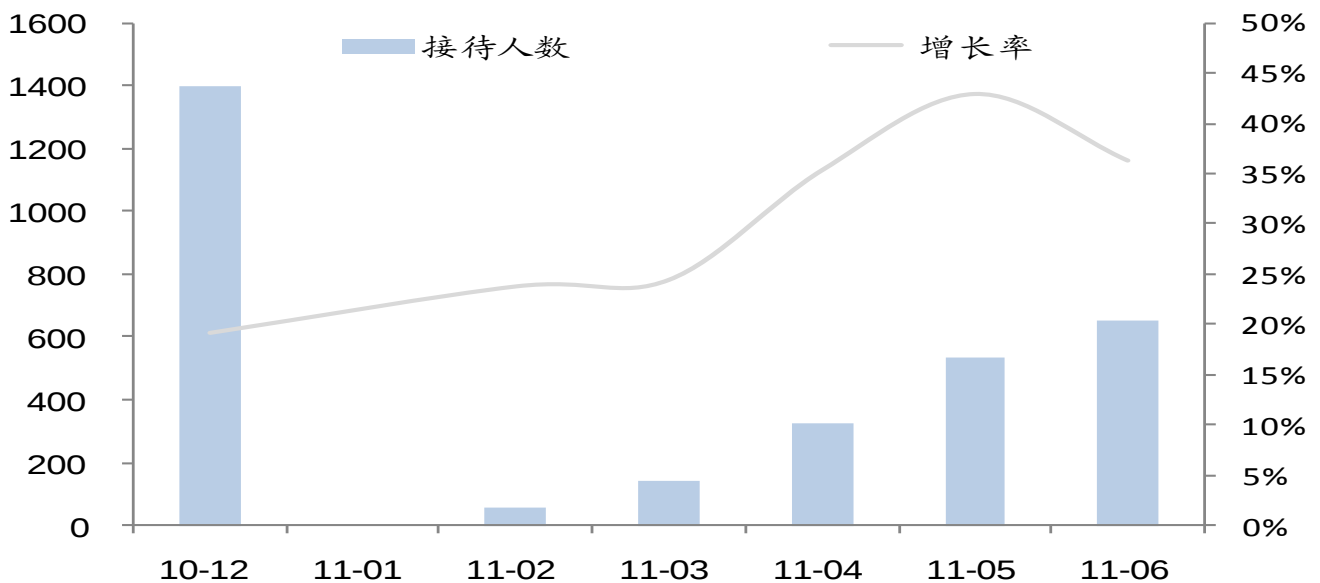
数据来源：广发证券发展研究中心

规模驱动公司盈利提升

2011年前6月，张家界武陵源核心景区共接待中外游客约653万人，同比增长36.28%，实现旅游收入28亿元，同比增长41.42%。其中，3至5月单月旅游人数同比增速分别为24.81%，44.74%和56.99%，**旅游规模逐月提速**。同时，作为避暑的好地方，近期的持续高温以及暑期游旺季的来临，7月前5天，核心景区旅游人数仍实现了56%的增长。**公司景区旅游接待人数快速增长。规模驱动公司盈利提升。**

图3：武陵源景区旅游接待人数及其累计同比增长率

万人，%



数据来源：广发证券发展研究中心

公司盈利进入上升通道

资产重组增厚公司业绩的同时，带动原有业务扭亏；2011年规模驱动公司盈利快速提升；再考虑到杨家界索道的建设，公司盈利进入上升通道。此外，公司作为张家界唯一的国有控股旅游类上市公司，将在未来张家界旅游产业发展过程中得到更大力度的政策支持。依据我们的预测，公司2011、2012年将分别实现营业收入4.90和5.68亿元；实现净利润0.79和0.99亿元；实现每股收益0.25和0.31元。**考虑到公司盈利进入上升通道、公司持续进行资源整合的预期以及综合改革实验区的政策支持，维持公司买入评级。**

表 1: ST 张家界盈利预测

百万元，%，元/股

财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	90.56	95.16	490.41	567.52	663.55
EBITDA	18.11	30.65	144.91	184.17	224.54
净利润	-41.37	20.13	79.00	99.13	124.66
净利润增长率	-84.76%	148.66%	292.49%	25.48%	25.76%
每股收益	-0.19	0.09	0.25	0.31	0.39

数据来源：广发证券发展研究中心

风险提示

通货膨胀的超预期以及异常天气的出现都有可能抑制公司利润增长。

广发酒店旅游传媒行业研究小组

周户，分析师，南开大学经济学硕士，3 年证券从业经历，2010 年加入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

ST 张家界(000430.sz)_公司调研简报	周户	2011-06-02
ST 张股(000430.sz)_年报点评	周户	2011-01-25
*ST 张股(000430.sz)_公司调研简报	周户	2010-11-23

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。