

西藏旅游(600749)

公司研究/简评报告

60 大庆旅游显地位，游客倍增公司提价值

—西藏旅游(600749)点评报告

民生精品---简评报告/旅游行业

2011 年 07 月 20 日

一、事件概述

最近中央代表团进藏参加西藏和平解放 60 周年大庆，西藏大庆进入高潮阶段。公司股价也随之发生较大幅度的涨幅。

二、分析与判断

► 进藏中央代表团中“旅游业代表”成为“产业发展代表”

从进藏中央代表团人员名单可以看出，旅游业作为未来西藏支柱产业地位的格局会更加稳固。

59 人名单中，除中央领导外，国家各大部委中，多来自交通、电信、卫生等公共服务部门，体现了中央对西藏基础服务全面发展的重视。与庞大的基础服务部门相比较，在实业部门中，只有国家旅游局的代表更具鲜明的“代表性”：国家旅游局副局长成为成员之一，这在所有代表中最具有产业背景。

我们认为，旅游业作为西藏最主要的支柱之一，中央的高度重视将有助于其快速健康发展。而西藏基础设施和其他公共事业大力发展，旅游业将成为最终和最大的受益者。

► 西藏旅游业快速增长，上半年公司游客翻番

据统计，1-6 月份西藏自治区旅游接待人次的增长 24.8%，旅游消费总收入的增幅达到 32.3%，尤其是国内旅游收入增幅更大。

公司最主要景区雅鲁藏布江大峡谷景区所在林芝地区的增长更加迅速。1 至 6 月，林芝地区共接待国内外游客 63.6 万人次，比上年同期增长 51%；实现旅游收入 3.17 亿元，比上年同期增长 50%。

随着公司景区的大力开发和宣传推广，游客量出现了更快速度的增长。据了解公司景区游客人数上半年增长势头迅猛，上半年游客量出现翻番式的增长。剔除 60 周年大庆游客可能受限影响，全年游客较快增长成为定局。

► 60 周年大庆对今年进藏旅游负面影响有限

60 周年大庆以及中央代表团进藏对近期入藏旅游形成一定的影响。但总体来看影响有限。一方面经过近几年的开发和建设，西藏整体旅游接待能力已经有了很大的提高，旅游交通、住宿等设施能够满足市场增长的需求。另一方面，中央代表团进藏的示范效应会带来较大量的客源，带动西藏旅游更快发展。

三、盈利预测与投资建议

从中央的政策和近年来的实践中看，旅游业都将成为西藏发展最主要和最长期的受益者。公司作为西藏旅游业发展的唯一上市平台，有得天独厚的资源发展空间，现有景区开发正进入快速增长通道，将会形成有力的业绩支撑。暂时维持未来两年公司的业绩分别为 0.27 元和 0.39 元的预测，三个月内合理估值应该在 20 元左右，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

政治事件带来旅游市场大幅波动；疾病、自然灾害等系统性风险；

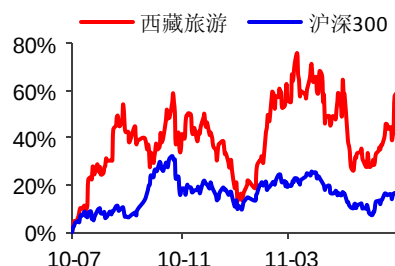
强烈推荐 维持评级

合理估值： 20 元

交易数据(2011-07-04)

收盘价(元)	16.27
近 12 个月最高/最低	18.85/11.25
总股本(百万股)	165
流通股本(百万股)	165
流通股比例%	87
总市值(亿元)	31
流通市值(亿元)	27

该股与深成指走势比较



分析师

分析师：李振飞
执业证书编号：S0100511010004
电话：(8610)8512 7650
Email: lizhenfei@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 16 层 100005

相关研究

- 1.《景区进入快车道，业绩迎来大反转》，2010.10.19
- 2.《旅游业最后一块金矿的头汤食者》，2010.11.04
- 3.《60 周年大庆引爆旅游，规划提升资源价值》，2011.2.25
- 4.《西藏未来景区资源的集大成者》，2011.3.30

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	98	125	184	230
增长率 (%)	88.8%	27.8%	47.2%	25.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1	21	51	75
增长率 (%)	-107%	1939.1%	95.9%	45.6%
每股收益 (元)	0.01	0.13	0.27	0.39
PE	--	113.5	63.0	43.6
PB	9.6	8.6	4.4	3.9

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	98	125	184	230
减：营业成本	37	48	50	61
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	20	27	31	35
管理费用	22	28	31	35
财务费用	11	10	12	11
资产减值损失	(1)	(1)	0	0
加：投资收益	(2)	(2)	0	0
二、营业利润	3	6	54	82
加：营业外收支净额	(0)	15	6	6
三、利润总额	3	21	60	88
减：所得税费用	0	0	0	0
四、净利润	3	21	60	88
归属于母公司的利润	1	21	51	75
五、基本每股收益 (元)	0.01	0.13	0.27	0.39
主要财务指标				
项目	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	0	0	49.87	35.87
成长能力：				
营业收入同比	88.8%	27.4%	47.2%	25.0%
营业利润同比	-108%	81.4%	206%	50.7%
净利润同比	-107%	601.0%	95.9%	45.6%
营运能力：				
应收账款周转率	3.21	3.33	3.97	4.55
存货周转率	16.26	17.44	40.44	41.44
总资产周转率	0.16	0.20	0.22	0.21
盈利能力与收益质量：				
毛利率	62.3%	61.6%	72.8%	73.5%
净利率	1.1%	17.0%	27.8%	32.4%
总资产净利率 ROA	0.5%	3.4%	7.1%	7.9%
净资产收益率 ROE	1.0%	6.8%	11.4%	11.3%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.79	1.26	14.75	15.63
资产负债率	53.0%	48.4%	26.6%	24.7%
长期借款/总负债	53.1%	48.0%	79.6%	78.8%
每股指标 (元)				
每股收益	0.01	0.13	0.27	0.39
每股经营现金流量	0.35	0.69	0.17	0.75
每股净资产	1.78	1.91	3.87	4.33

资产负债表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	99	77	534	650
应收票据	0	0	0	0
应收账款	44	31	55	46
预付账款	78	53	55	46
其他应收款	52	25	55	46
存货	7	8	5	6
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	279	194	705	794
长期股权投资	4	2	4	4
固定资产	123	135	138	140
在建工程	28	41	43	48
无形资产	188	233	177	172
其他非流动资产	1	1	1	1
非流动资产合计	347	417	363	365
资产总计	626	611	1,068	1,159
短期借款	57	45	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	22	13	20	24
预收账款	1	22	1	1
其他应付款	17	22	21	20
应交税费	6	6	5	5
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	156	154	48	51
长期借款	176	142	226	226
其他非流动负债	0	0	10	10
非流动负债合计	176	142	236	236
负债合计	332	296	284	287
股本	165	165	190	190
资本公积	131	130	456	456
留存收益	(12)	9	64	139
少数股东权益	11	11	26	39
所有者权益合计	295	315	735	823
负债和股东权益合计	626	611	1,019	1,110
现金流量表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	59	114	33	142
投资活动现金流量	(39)	(86)	(15)	(15)
筹资活动现金流量	(2)	(50)	363	(11)
现金及等价物净增加	18	(22)	381	116

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

李振飞，南开大学旅游管理硕士，有两年多大型咨询公司工作经验。08年加盟民生证券研究所，本人有较深的旅游行业教育背景，从事旅游行业及上市公司研究3年以上，对旅游行业有较深入的认识。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。