

社会服务行业

报告原因：半年报

2011 年 8 月 5 日

市场数据：2011 年 8 月 4 日

总股本/流通股本(亿股)	1.2/1.2
收盘价(元)	14.47
流通市值(亿元)	17.73
1 年内最高最低价(元)	22.6/12.3
PE/PB	73、4.25

基础数据：2011 年 6 月 30 日

资产负债率	59.95%
毛利率	54.99%
净资产收益率(摊薄)	0.54%

相关研究

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL：010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

三特索道 (002159)

海南地产同比下滑严重拖累业绩
华山索道同比增长喜人

买入

维持评级

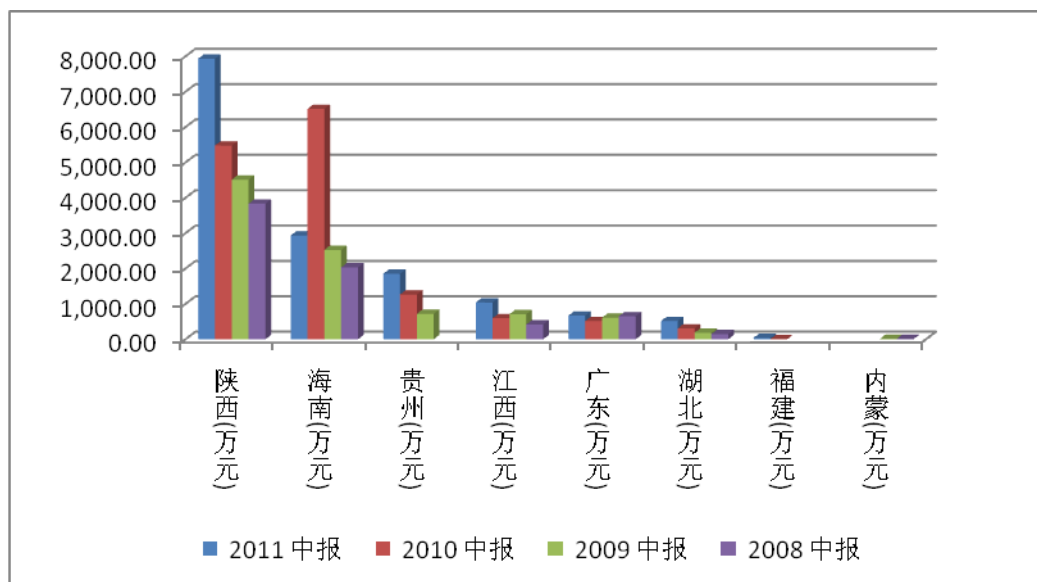
公司研究/半年报点评

点评：

- **半年报收入同比微增，利润同比下滑。**报告期内，公司实现营业收入 15342.84 万元，比上年同期增长 0.88%；实现利润总额为 1861.54 万元，比上年同期增长 28.5%；实现归属于公司普通股股东的净利润为 231.74 万元，比上年同期减少 36.6%。
- **华山索道收入占公司总收入比重高达 49%，同比增长喜人。**在西安世界园艺博览会和红色旅游的带动效应影响下，华山索道公司旅游人数达到 66.2 万人次，比上年同期增长 42.3%；实现营业收入 7,505.71 万元，比上年同期增长 44.27%；实现净利润 2,921.74 万元，比上年同期增长 61.93%。上半年，公司实现归属于母公司的净利润总额为 231.74 万元，其中华山索道上半年实现权益利润达到 2100 万元左右，华山索道成为中期公司业绩的中流砥柱，其营业收入占公司总营业收入比重高达 49%。从公司中期地区收入情况和占比看（见图 1 和图 2），我们也可以看出华山索道最近 4 年来一直保持着增长态势。
- **海南地产和索道同比下滑严重拖累业绩。**上半年，公司海南塔岭旅业公司旅游地产项目营业收入只有 379 万，远远低于去年同期 3949 万元的收入水平，同比下滑幅度高达 90.40%，其也是公司中期净利润同比下滑较大的最大推手。同时，海南索道公司中期业绩同比略有下滑，我们从公司中期地区收入情况和占比看（见图 1 和图 2），我们估计海南索道和猴岛上半年实行营业收入为 2556 万元，估计能实现净利润为 1000 多万元。同时我们也可以看到，海南地区营业收入比去年同期下降 55%左右。
- **公司的成本控制能力较强。**从财务指标分析看，公司中期毛利率水平比去年同期上升了 7 个百分点。中期销售费用同比下降了 1.24 个百分点，中期管理费用同比上升了 1.25 个百分点，财务费用同比上升了 3.51 个百分点。公司的净利率水平下降了 0.2 个百分点。
- **盈利预测和估值。**我们看好公司的多元化经营模式，公司的业绩弹性较大，预计 2011 年业绩具有一定的不可测性，但我们认为 2011 年公司的业绩同比将有所增长，暂给 2011 年每股收益为 0.30 元，公司目前股价为 14.47 元，对应 PE 为 48 倍，处于相对高位，但由于公司的业绩具有很大弹性，长期发展空间较大，我们给公司“买入”评级。

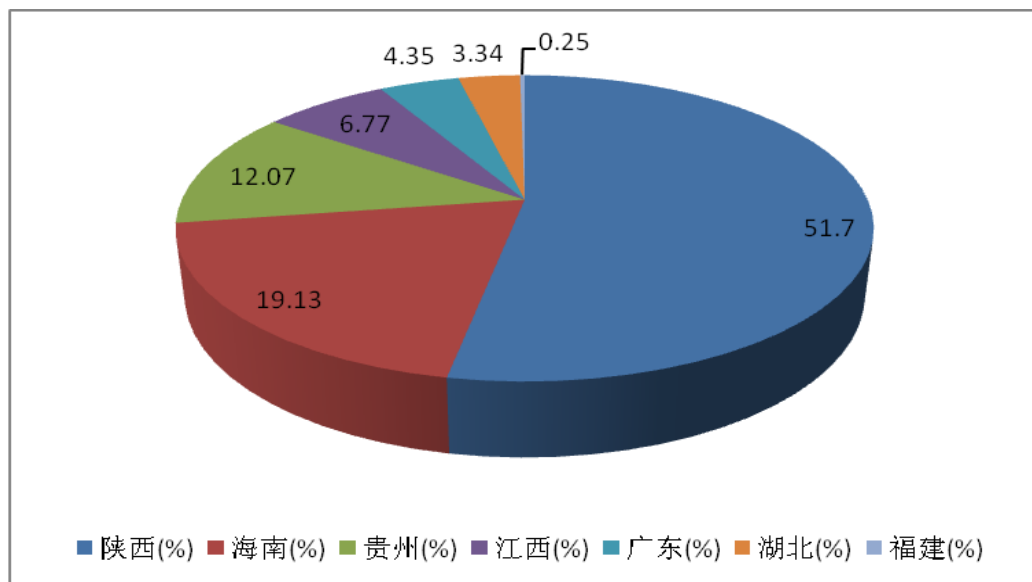
- **风险因素：**突发事件、不可抗力和宏观经济等因素影响。公司的财务风险和房地产调控风险。

图 1：公司中期地区收入情况



资料来源：山西证券交易所 Wind 资讯

图 2：公司中期地区收入占比



资料来源：山西证券交易所 Wind 资讯



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。