

社会服务行业

报告原因：调研

2011年8月26日

市场数据：2011年8月25日

总股本/流通股本(亿股)	4.15/4.15
收盘价(元)	15.72
流通市值(亿元)	66.17
1年内最高最低价(元)	18.5/12.0
PE/PB	21.10、2.82

基础数据：2011年6月30日

资产负债率	59.01%
毛利率	20.48%
净资产收益率(摊薄)	3.85%

相关研究

《中青旅半年报点评-“滑”在地产和投资收益 其他业务均保持增长势头》首次评级 “买入” 8月11日

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760207120049

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

请务必阅读正文之后的特别声明部分

中青旅

(600138)

买入

估值低和成长性投资价值凸显

维持评级

公司研究/调研简报

调研简报

- 我们认为乌镇分拆上市终止对公司形成利好。乌镇收入占比不到公司收入的10%，利润占比却高达公司利润的半壁江山，作为公司的主要利润来源之一，由于乌镇旅游上市事宜在预审中未得到有关部门支持，乌镇旅游董事会一致同意终止本次上市事宜。由于乌镇未来将继续保持高盈利高增长态势，本次终止乌镇分拆上市将在短期不会造成公司乌镇的股权稀释，对公司的业绩保持稳定增长形成利好。
- 乌镇将继续保持高增长态势。未来乌镇将继续保持着增长态势。乌镇尤其是西栅未来的成长空间将会逐步打开，到2011年国庆，西栅将增加300间左右的客房接待能力，到2011年年底，将形成1000多间的接待能力，全年平均出租率保持在60%-70%之间。未来，国际会议中心和酒店及剧场的建设也会逐步打开，乌镇仍处在一个高速成长期，未来的利润空间将逐步打开。
- 古北水镇综合旅游度假区项目将于明年10月试营业，发展前景看好。古北水镇项目总用地面积478352.67平方米（折合717.54亩），地块的出让用途为旅游设施用地，出让年限为40年，成交价款为25,915万元人民币。目前土地已经中标，土地建设顺利进行中，将于明年10月试营业。我们认为此项目定位准确，再加上有着乌镇经营的经验，未来发展前景看好。
- 会展继续保持高增长态势。2010年上半年此业务同比增长达到64%，下半年估计增速不会达到上半年的增长水平。客户主要以跨国公司为主，长期稳定的客户占会展业务的80%的比例。具有比较稳定的增长优势。
- 慈溪房地产项目估计第四季度可能结算一期的一部份。上半年末公司预收帐款高达27.29亿，其中房地产项目公司预收预售房款24.16亿，而慈溪项目预售收入达到23.78亿元，我们估计慈溪项目整体项目



可实现营业收入为 50 亿左右，于 2011 年到 2013 年结算完毕，预售收入目前达到总营业收入的将近一半，如果第四季度结算 10 亿，估计可实行权益利润 7500 万左右，比去年的房地产利润略有上升，贡献每股收益为 0.18 元左右。目前房地产项目没有新的储备项目，未来是否继续进军房地产看市场情况而定。

- **风险因素：**国内国际经济增长不确定因素；自然灾害等不可抗力因素；房地产结算不确定风险；其他风险。
- **盈利预测和估值：**上半年，除了房地产和其他经营收益（主要是出售可供出售金融资产和其他房地产收益），公司其他各项业务都保持了良好增长态势。预计慈溪玫瑰园项目将于 2011 年到 2013 年结算，继续谱写房地产的精彩。我们预计第四季度，房地产结算有可能增加公司收入。业绩下滑只是暂时的，2011 年全年将有所上升。我们给予公司 2011 年每股收益为 0.66 元/股，2012 年每股收益为 0.70 元/股。公司目前价格在 16 元附近，达到我们 8 月 11 日给的目标价位，目前对应 PE 为 24 倍和 23 倍左右。我们认为公司多元化经营模式比较成功，未来成长性良好，估值水平处于相对低位，安全边际较高。综合考虑，继续维持公司“买入”评级。



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。