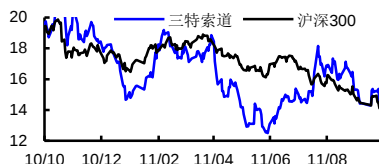


证券研究报告—动态报告
旅游休闲
旅游综合
三特索道(002159)
2011 年三季度报点评
谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 10 月 24 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	120.0/119.9
总市值 (百万元)	1,740.0/1,738.1
沪深 300/深圳成指	2,317.28/9,697.21
12 个月最高/最低 (元)	21.50/12.50

相关研究报告:

《三特索道-002159-公司正在迈向跨越式发展新时期》——2011-8-20

证券分析师: 曾光

电话: 0755-82150809

E-mail: zengguang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511040003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不 任何第三方的授意、影响, 特此声明。

季报点评

新老景区共同推动业绩快速增长

●前三季度业绩同比增长 66.84%，超出市场预期

2011 年 7-9 月, 公司实现营业总收入 1.39 亿元, 同比增长 42.09%; 实现归属于母公司所有者的净利润 3732 万元, 同比增长 85.67%。2011 年 1-9 月, 公司实现营业总收入 2.92 亿元, 同比增长 16.98%; 实现归属于母公司所有者的净利润 3963 万元, 同比增长 66.84%。EPS 0.33 元。同时公司预测 2011 年全年归属于母公司所有者的净利润同比增长 30%-60%。

●华山索道、庐山三叠泉缆车、梵净山景区是业绩增长主要原因

华山索道业务受益于西安世园会及红色旅游, 前三季度权益利润同比增加 1929 万元, 庐山三叠泉缆车受益于景区环保车票与门票捆绑销售以及红色旅游, 前三季度权益利润增加 656 万元。梵净山景区处于快速成长期, 前三季度权益利润增加 580 万元。三个景区业绩快速增长有效弥补了财务费用新增的 859 万元, 以及海南塔岭旅业减少的约 800 万元地产收益贡献。此外, 武夷山索道公司代垫修路资金问题的成功解决导致前三季度资产减值损失同比减少 396 万元。

●12-13 年旅游主业面临考验, 旅游地产将成业绩增长驱动力

2012 年华山索道业务将面临高基数与华山二索 (西峰索道) 分流压力, 2013 年上市公司又将面对权益利润比例从 95% 下滑至 75% 困境。2012 年庐山三叠泉缆车业务同样面临高基数压力。仅有梵净山景区业务未来仍处于成长期。未来海南塔岭和崇阳雋水河等旅游地产业务将起到业绩稳定器作用。

●风险提示

华山二索明年营运对华山业务具有重大影响, 二三线景区盈利周期较不确定。

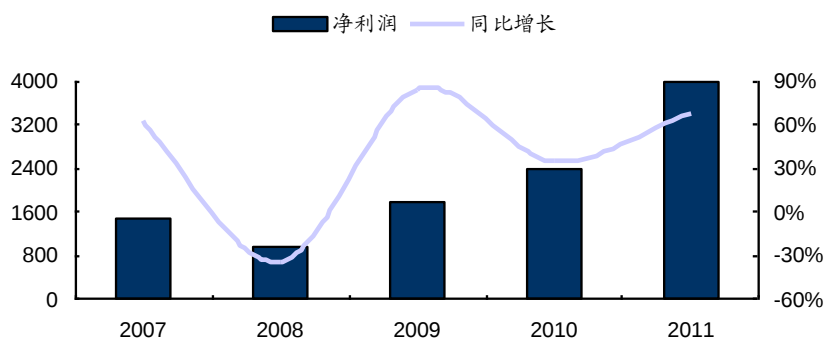
●公司总市值小, 发展空间大, 给予中长期“谨慎推荐”评级

暂维持公司 11-13 年 EPS 0.36/0.46/0.63 预测。公司短期估值不具相对优势, 但其治理结构改善可期, 中长期投资价值显著, 维持“谨慎推荐”评级, 对公司价值分析请参阅我们 8 月 22 日调研报告《公司正在迈向跨越式发展新时期》。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	247.90	338.99	398	595	764
(+/-%)	36.53%	36.75%	17.4%	49.5%	28.4%
净利润(百万元)	22.22	29.76	43	55	76
(+/-%)	96.48%	33.93%	45.3%	27.0%	38.1%
每股收益 (元)	0.19	0.25	0.36	0.46	0.63
EBIT Margin	27.12%	23.95%	30.4%	22.6%	21.5%
净资产收益率 (ROE)	5.31%	6.86%	9.2%	10.7%	13.2%
市盈率 (PE)	78.31	58.47	40.2	31.7	22.9
EV/EBITDA	20.08	18.05	13.4	12.3	10.9
市净率 (PB)	4.16	4.01	3.71	3.39	3.04

图 1: 三特索道 2011 年前三季度在较高基数基础上仍实现了快速增长 (单位: 万元)



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所整理

表 1: 三特索道 2011 年三季报主要财务指标对比

科目	2011 年中报	2011 年三季报	2010 年三季报	同比增加
公司综合毛利率	54.99%	58.04%	51.95%	6.08%
销售费用率	5.24%	4.95%	6.04%	-1.09%
管理费用率	18.30%	14.68%	14.85%	-0.17%
财务费用率	11.31%	9.24%	7.36%	1.87%
期间费用率	34.85%	28.87%	28.25%	0.62%
ROE	0.53%	8.73%	5.55%	3.18%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E	
现金及现金等价物	87	128	50	50	营业收入	339	398	595	764
应收款项	15	18	27	34	营业成本	164	174	324	433
存货净额	182	172	356	492	营业税金及附加	18	21	32	40
其他流动资产	5	6	9	11	销售费用	20	22	29	37
流动资产合计	290	325	443	589	管理费用	50	59	76	90
固定资产	580	670	724	750	财务费用	25	33	34	37
无形资产及其他	43	42	42	41	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	44	44	44	44	资产减值及公允价值变动	(2)	(4)	0	0
长期股权投资	43	43	43	43	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1000	1125	1295	1467	营业利润	60	84	101	127
短期借款及交易性金融负债	197	150	302	383	营业外净收支	(4)	0	0	0
应付款项	1	1	2	2	利润总额	56	84	101	127
其他流动负债	84	88	157	210	所得税费用	24	36	40	45
流动负债合计	282	239	460	595	少数股东损益	2	5	5	7
长期借款及应付债券	270	400	300	270	归属于母公司净利润	30	43	55	76
其他长期负债	3	3	3	3					
长期负债合计	273	403	303	273					
负债合计	555	641	763	868					
少数股东权益	11	15	19	25					
股东权益	434	469	513	573					
负债和股东权益总计	1000	1125	1295	1467					

现金流量表 (百万元)				
2010	2011E	2012E	2013E	
净利润	30	43	55	76
资产减值准备	1	(0)	0	0
折旧摊销	39	57	68	76
公允价值变动损失	2	4	0	0
财务费用	25	33	34	37
营运资本变动	17	10	(126)	(93)
其它	(1)	4	4	5
经营活动现金流	88	118	2	65
资本开支	(160)	(151)	(121)	(101)
其它投资现金流	(0)	0	0	0
投资活动现金流	(201)	(151)	(121)	(101)
权益性融资	5	0	0	0
负债净变化	98	30	0	(30)
支付股利、利息	(31)	(9)	(11)	(15)
其它融资现金流	(30)	(47)	152	82
融资活动现金流	108	74	41	36
现金净变动	(5)	41	(78)	0
货币资金的期初余额	92	87	128	50
货币资金的期末余额	87	128	50	50
企业自由现金流	(54)	(15)	(98)	(11)
权益自由现金流	13	(51)	34	17

关键财务与估值指标				
2010	2011E	2012E	2013E	
每股收益	0.25	0.36	0.46	0.63
每股红利	0.26	0.07	0.09	0.13
每股净资产	3.62	3.91	4.27	4.78
ROIC	6%	8%	8%	9%
ROE	7%	9%	11%	13%
毛利率	52%	56%	46%	43%
EBIT Margin	26%	30%	23%	21%
EBITDA Margin	37%	45%	34%	31%
收入增长	37%	17%	50%	28%
净利润增长率	34%	45%	27%	38%
资产负债率	57%	58%	60%	61%
息率	1.8%	0.5%	0.6%	0.9%
P/E	58.5	40.2	31.7	22.9
P/B	4.0	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	18.2	13.4	12.3	10.9

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
交通运输		银行		闫 莉	010-88005316
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	房地产	
陈建生	0755- 82133766	黄 颢	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432			区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215			黄道立	0755- 82133397
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
电力设备与新能源		梁 丹	0755- 82134323	刘 勃	0755-82130833-1845
杨敬梅	021-60933160	传媒		有色金属	
张 弢	010-88005311	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		刘 明	010-88005319	龙 飞	
谢达成	021-60933161	非银行金融		通信	
		邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	朱少凌	0755-82130646	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	010-88005321				
熊 丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304	钟 潇	0755-82132098		
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	余 辉	0755-82130741
		孙 伟	010- 66026320	王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑 云	021-60875163
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154
		刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165		

秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
焦 骞	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn