

陈姗姗

执业证书编号: S0730511070001

021-50588666-8016

chenss@ccnew.com

客流量高速增长推动业绩提升

——ST 张家界 (000430) 年报点评

研究报告-点评报告

增持 (首次)

发布日期: 2012 年 3 月 29 日

报告关键要素:

公司重组环保客运公司之后,盈利能力增强,目前,环保客运、十里画廊及宝峰湖是公司主要的业绩支撑力。未来,杨家界索道建设完成后将有效拓展大景区游览范围并提升大景区接待能力。我们预计公司2012、2013年每股收益分别为0.38元、0.50元,按3月28日收盘价9.60元计算,市盈率分别为25倍和19倍,给予“增持”的投资评级。

事件:

- **ST张家界 (000430) 发布2011年年报。**公司2011年实现营业收入5.57亿元,比去年同期增长46.75%;实现营业利润1.23亿元,比去年同期增长66.57%;实现净利润8964.80万元,比去年同期增长9.36%。基本每股收益0.28元。

点评:

- **公司业绩增长主要受益于武陵源核心景区客流量高速增长。**公司业务主要涉及景区开发、索道运营、旅游运输及酒店管理等。目前,公司收入和利润来源均依托武陵源核心景区,2011年,受益于公司积极的市场营销策略,各景区客流量高速增长。大景区游客购票人数302.83万人次,较2010年的220.74万人次增加82.09万人次,增幅37.19%,大景区游客接待人数337.84万人次,较2010年的250.93万人次增加86.91万人次,增幅34.64%。受益于武陵源景区客流量的高速增长,环保、十里画廊观光电车游客接待量均实现大幅增长。2011年,环保客运接待游客304.77万人次,同比增长35%,十里画廊观光电车接待游客135.60万人次,同比增长17.71%。

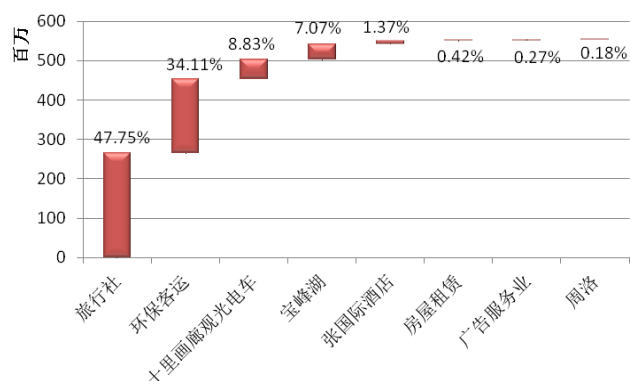
表 1: 公司客流量及增速

	2011 (万人次)	YOY
大景区购票人数	302.83	37.19%
大景区接待人数	337.84	34.64%
环保客运	304.77	35%
十里画廊观光电车	135.6	17.71%

数据来源: 公司公告 中原证券

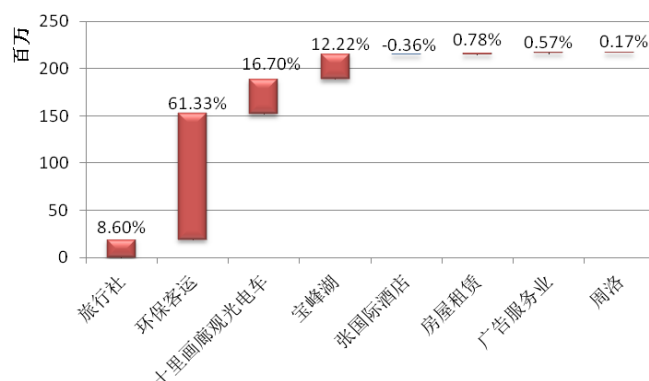
2011年,旅行社、环保客运贡献了公司超过80%的营业收入,但环保客运、十里画廊观光电车及宝峰湖贡献了公司超过90%的营业利润。未来,这三项业务仍将是公司最主要的利润来源,其中,环保客运和十里画廊观光电车将受益于大景区的客流量增长,而宝峰湖则将主要依靠公司旅行社业务实现客流量增长。

图1: 公司营业收入构成 (2011)



数据来源: 公司公告 中原证券

图2: 公司营业利润构成 (2011)



数据来源: 公司公告 中原证券

- **酒店业务仍然亏损。**张家界国际大酒店2011年仍处于亏损状态，实现净利润-778.72万元，主要是由于酒店10年未进行大规模装修，设施陈旧，致使高端客户流失，对酒店平均房价也有一定压制。随着张家界旅游业的发展，酒店业发展也较快，公司酒店地理位置优越，从保持相对完整的产业链的角度出发，公司有保留酒店的需求，但如果公司对酒店进行装修，也将面临较大资本支出。
- **销售费用率略增，管理费用率和财务费用率降幅较大。**公司2011年销售费用3078.22万元，同比增长55.73%，销售费用率5.53%，同比增长0.32个百分点。管理费用3853.90万元，同比增长11.00%，管理费用率6.92%，同比下降2.23个百分点。财务费用1028.40万元，同比下降41.32%，财务费用率1.85%，同比下降2.77个百分点。销售费用及管理费用增加主要是由于报告期公司新增环保客运公司，接待量增长所致。财务费用下降主要是公司解决逾期贷款，偿还部分贷款同时减少高息贷款所致。
- **维持公司“增持”的投资评级。**重组环保客运公司之后，公司盈利能力增强，发展将步入正轨。目前，环保客运、十里画廊及宝峰湖是公司主要的业绩支撑力。未来，杨家界索道建设完成后将有效拓展大景区游览范围并提升大景区接待能力。我们预计公司2012、2013年每股收益分别为0.38元、0.50元，按3月28日收盘价9.60元计算，市盈率分别为25倍和19倍，给予“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 杨家界索道建设进度低于预期等。

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	95.16	557.05	613	750
增长比率 (%)		46.75	10	25
净利润 (百万元)	20.13	89.65	121	162
增长比率 (%)		9.36	35	34
每股收益 (元)	0.09	0.28	0.38	0.50

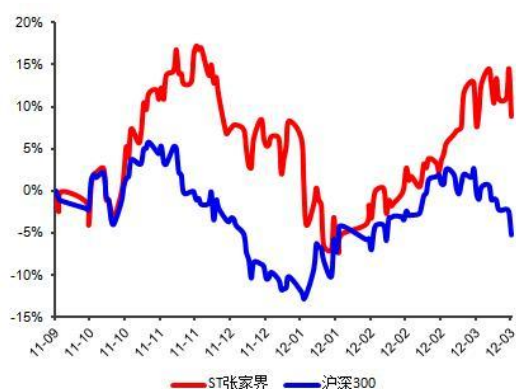
市场数据 (2012年3月28日)

收盘价 (元)	9.60
一年内最高/最低 (元)	11.34/7.21
沪深300 指数	2474.90
市净率 (倍)	11.03
流通市值 (亿元)	16.07

基础数据 (2011年12月31日)

每股净资产 (元)	0.87
每股经营现金流 (元)	0.42
毛利率 (%)	39.52
净资产收益率 (%)	38.06
资产负债率 (%)	37.64
总股本/流通股 (万股)	32083.51/16734.74
B股/H股 (万股)	/

个股走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。