

三特索道 (002159)

旅游综合/餐饮旅游

发布时间: 2012-10-26

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

投资收益增加, 业绩扭亏为盈, 创新融资渠道, 缓解资金压力

——2012年三季报点评

报告摘要:

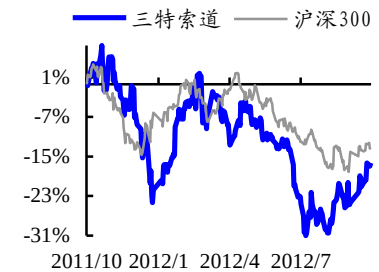
- 2012 年前三季度公司共实现营业收入 28464 万元, 同比减少 2.52%; 实现归属于母公司股东的净利润 6475 万元, 同比增长 63.38%。实现每股收益 0.54 元。2012 年 7-9 月公司共实现营业收入 13900 万元, 同比增长 0.32%; 实现归属于母公司股东的净利润 8790 万元, 同比增长 135.53%。实现每股收益 0.73 元。
- 净利润大幅增长, 主要由于报告期转让海南塔岭旅业开发有限公司 55% 的股权取得投资收益 6,642.87 万元, 转让湖北荆楚风情文化旅游开发有限公司 49% 的股权取得投资收益 73.27 万元。前三季度公司三项费用同比均有所增长, 销售费用达到 1579 万元, 同比增长 9.36%; 管理费用达到 5316 万元, 同比增长 24.01%; 财务费用达到 3442 万元, 同比增长 27.61%。期间费用率达到 36.32%, 同比增长 7.45%。
- 作为资源型旅游企业, 公司本着“经营一批、建设一批、储备一批”的旅游资源开发模式, 资源储备充足, 成长空间大, 业绩弹性高。但是, 公司掌握的多数新景区开发时间较短且尚处于培育期, 加之受高基数影响, 今年公司主业处于经营的低谷。受新子公司开业、人员增加和人工成本上涨等影响, 管理费用持续增长, 公司旗下众多项目开发需要大量资金支持, 财务费用也高企不降。因此, 公司短期经营业绩难有起色。
- 公司目前正处于产业扩张期, 对资金的需求很大, 资金问题一直是公司面临的主要问题。但公司采取引进战略投资者和转让股权等融资方式缓解资金压力。公司 6 月发布关于对全资子公司增资及引入特定投资人的公告。增资引入特定投资人, 主要为了解决资金困难, 加快项目的建设进程。公司 7 月发布两则关于转让子公司与参股公司部分股权的公告。我们认为, 公司转让子公司股权一是为了实现经营业绩平稳增长, 二是以转让项目股权方式套现获取项目资金。
- 盈利预测及投资策略: 公司具有跨区域、集团化、专业化经营特点。对优良旅游资源进行有效控制和持续开发。公司通过多种融资渠道缓解资金压力, 主业经营业绩有望出现回升。我们预计公司 2012-2014 的 EPS 分别为 0.53 元、0.43 元和 0.53 元, 公司目前股价 13.10 元, 对应 PE25 倍、30 倍和 16 倍, 维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示: 政策性风险、市场风险、经营风险等。

股票数据

2012/10/25

收盘价(元)	13.10
12个月股价区间(元)	10.69~17.40
总市值(百万元)	1,572
总股本(百万股)	120
A股(百万股)	120
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	6%	-14%
相对收益	-1%	9%	-1%

相关报告

《三特索道一季报点评: 业绩出现较大亏损, 期待新项目开发培育期后带来盈利》

2012-4-23

《三特索道调研报告: 从单一索道经营的“红海”向旅游休闲度假目的地“蓝海”的跨越》

2012-4-16

《三特索道年报点评: 有效布局旅游资源, 经营业绩稳定增长》

2012-3-22

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	339	375	384	485	585
(+/-)%	37%	11%	2%	26%	21%
归属母公司净利润	30	40	64	52	63
(+/-)%	34%	35%	59%	-19%	23%
每股收益(元)	0.25	0.33	0.53	0.43	0.53
市盈率	54.20	40.20	24.72	30.47	24.72
市净率	3.72	3.45	3.18	3.01	2.81
净资产收益率(%)	6.9%	8.6%	12.6%	9.6%	11.0%
股息收益率(%)	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
总股本(百万股)	120	120	120	120	120

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003

(021)20361108 zhouisl@nescn.cn

研究助理: 梁莉

(021)20361135 liangli@nescn.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	109	186	215	248	净利润	43	71	57	70
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	6	3	5	6	折旧及摊销	43	53	71	85
存货	182	199	219	242	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1	2	2	3	财务费用	37	31	39	47
流动资产合计	323	412	476	532	投资损失	0	-66	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	7	-1	-14	4
长期投资净额	88	88	88	88	其他	0	-1	-4	101
固定资产	518	798	968	1,138	经营活动净现金流量	127	90	157	211
无形资产	62	81	99	118	投资活动净现金流量	-201	-183	-209	-214
商誉	34	34	34	34	融资活动净现金流量	96	170	80	37
非流动资产合计	885	1,080	1,217	1,346	企业自由现金流	-42	-144	-73	-28
资产总计	1,208	1,492	1,693	1,879					
短期借款	160	366	511	620	财务与估值指标				
应付款项	1	1	2	1		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	4	4	5	6	每股指标				
一年内到期的非流动负债	126	126	126	126	每股收益 (元)	0.33	0.53	0.43	0.53
流动负债合计	502	737	903	1,039	每股净资产 (元)	3.90	4.23	4.46	4.79
长期借款	202	203	205	208	每股经营性现金流量 (元)	1.06	0.75	1.31	1.76
其他长期负债	16	16	16	16	成长性指标				
长期负债合计	32	32	32	32	营业收入增长率	10.8%	2.3%	26.2%	20.6%
负债合计	720	956	1,124	1,263	净利润增长率	34.9%	59.2%	-19.4%	22.9%
归属于母公司股东权益合计	468	508	536	575	盈利能力指标				
少数股东权益	20	27	33	40	毛利率	56.0%	51.0%	55.0%	55.0%
负债和股东权益总计	1,208	1,492	1,693	1,879	净利率	10.7%	16.6%	10.6%	10.8%
利润表 (百万元)					运营效率指标				
	2011A	2012E	2013E	2014E	应收账款周转率 (次)	4	5	3	4
营业收入	375	384	485	585	存货周转率 (次)	402	370	350	320
营业成本	165	188	218	263	偿债能力指标				
营业税金及附加	20	21	27	32	资产负债率	59.6%	64.1%	66.4%	67.3%
资产减值损失	-1.45	0.00	0.00	0.00	流动比率	0.64	0.56	0.53	0.51
销售费用	20	21	26	31	速动比率	0.28	0.29	0.28	0.28
管理费用	56	61	72	85	费用率指标				
财务费用	37	31	39	47	销售费用率	5.3%	5.5%	5.4%	5.3%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	管理费用率	14.9%	16.0%	14.9%	14.6%
投资净收益	0	66	0	0	财务费用率	9.8%	8.0%	8.0%	8.0%
营业利润	79	127	103	126	分红指标				
营业外收支净额	-0.65	0.00	0.00	0.00	分红比例				
利润总额	78	127	103	126	股息收益率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
所得税	35	56	46	56	估值指标				
净利润	43	71	57	70	P/E (倍)	40.20	24.72	30.47	24.72
归属于母公司净利润	40	64	52	63	P/B (倍)	3.45	3.18	3.01	2.81
少数股东损益	3	7	6	7	P/S (倍)	4.30	4.20	3.33	2.76
					净资产收益率	8.6%	12.6%	9.6%	11.0%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760