

陈姗姗

执业证书编号: S0730511070001

021-50588666-8016

chenss@ccnew.com

投资收益平滑短期业绩

——三特索道(002159)点评报告

证券研究报告-公司点评

增持(首次)

发布日期: 2012年10月29日

报告关键要素:

公司旗下景区2012年营业收入增速不佳,同时,在扩张期内资金需求量较大,而新项目尚不能贡献利润。短期来看,公司业绩将依靠股权转让收益进行平滑,而公司长期的业绩增长仍依靠不断对外扩张、挖掘项目价值。预计公司2012、2013年每股收益分别为0.45元、0.39元,按10月26日收盘价12.87元计算,市盈率分别为29倍和33倍,首次给予“增持”的投资评级。

事件:

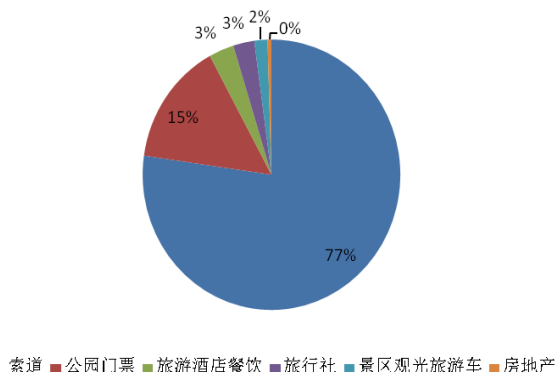
- **公司发布2011年三季报:** 公司前三季度实现营业收入2.85亿元,同比下滑2.52%,实现归属于上市公司股东的净利润6475.18万元,同比增长63.38%,每股收益为0.54元。其中,第三季度实现营业收入1.39亿元,同比增长0.32%,实现归属于上市公司股东的净利润8789.64万元,同比增长135.53%,每股收益为0.73元。

点评:

- **收入小幅下滑,业绩增长主要源于股权转让的投资收益。** 第三季度公司实现营业收入1.39亿元,同比增长0.32%,收入增速较上半年有所恢复,但前三季度收入增速依然处于下滑态势,主要是由于占公司营收比例最大的索道业务中,部分景区上年同期受到外部因素拉动影响基数较高,以及报告期内部分景区受到天气影响的共同作用下,景区客流量增速承压,致前三季度收入增速不理想。报告期内,公司净利润增速达到63.38%,则主要是源于公司报告期内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,同时,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。
- **毛利率下滑,三项费用均有所增加。** 报告期内,公司毛利率52.65%,较上年同期下滑5.39个百分点,公司销售费用1579.09万元,同比增长9.36%,销售费用率5.55%,同比提高0.6个百分点。管理费用5316.32万元,同比增长24.01%,管理费用率18.68%,同比提高4个百分点。财务费用3442.45万元,同比增长27.61%,财务费用率12.09%,同比提高2.85个百分点。受到2011年7月新开子公司影响,公司营业成本及管理费用同比增加,同时,公司债务融资规模扩大也致使财务费用同比增长。
- **扩张期内资金需求大,而新项目尚不能贡献利润。** 公司当前正处于扩张时期,旗下有多个项目开发,对资金的需求量较大。另外,新开业项目尚在培育期,虽营业收入有所增长,但成本及费用增加幅度亦较大,短期内尚不能贡献利润。
- **首次给予“增持”评级。** 公司旗下景区2012年营业收入增速不佳,短期来看,公司业绩将依靠股权转让收益进行平滑,而公司长期的业绩增长仍依靠不断对外扩张、挖掘项目价值。预计公司2012、2013年每股收益分别为0.45元、0.39元,按10月26日收盘价12.87元计算,市盈率分别为29倍和33倍,首次给予“增持”的投资评级。

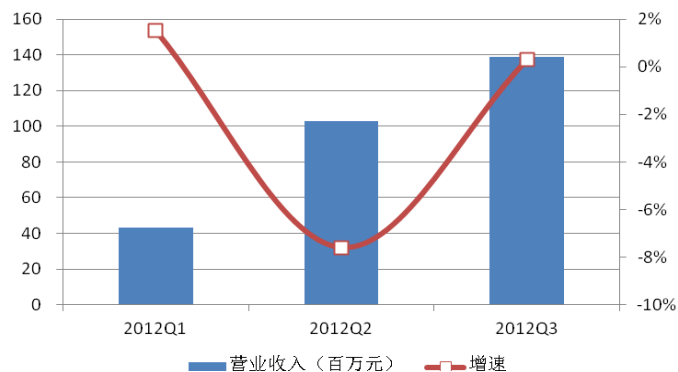
- 风险提示：政策调控、自然灾害等。

图1：公司收入构成（2012年中报）



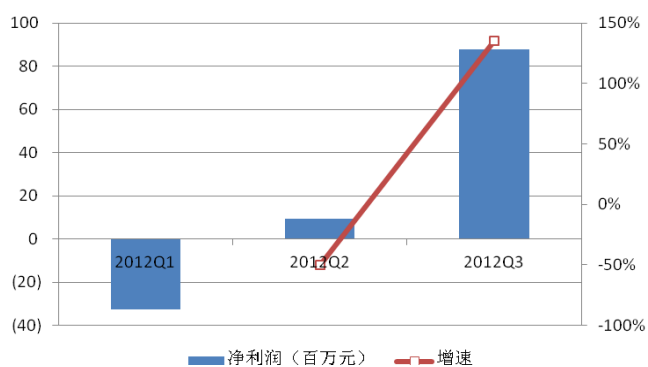
数据来源：公司公告 中原证券

图2：公司前三季度营业收入及增速



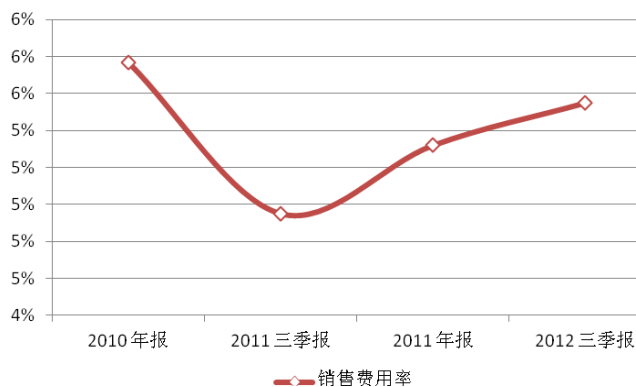
数据来源：公司公告 中原证券

图3：公司前三季度净利润及增速



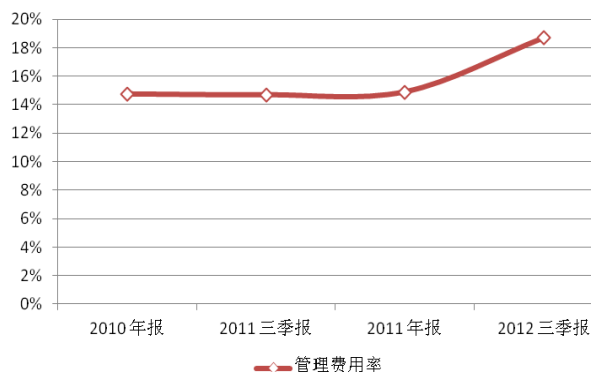
数据来源：公司公告 中原证券

图4：公司销售费用率



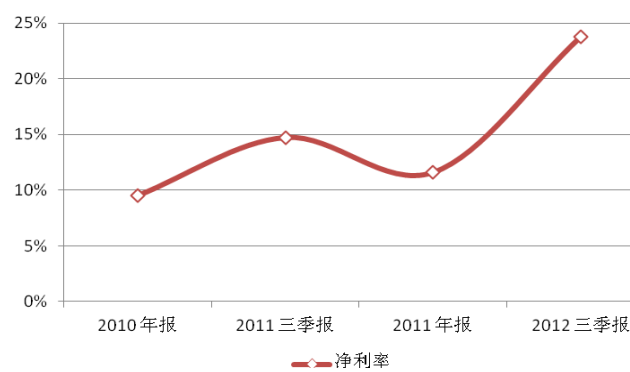
数据来源：公司公告 中原证券

图5：公司管理费用率



数据来源：公司公告 中原证券

图6：公司净利率水平



数据来源：公司公告 中原证券

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	3.39	3.75	3.41	3.94
增长比率 (%)	36.75%	10.75%	-9.09%	15.55%
净利润 (亿元)	0.30	0.40	0.54	0.47
增长比率 (%)	33.93%	34.94%	34.71%	-14.00%
每股收益 (元)	0.25	0.33	0.45	0.39

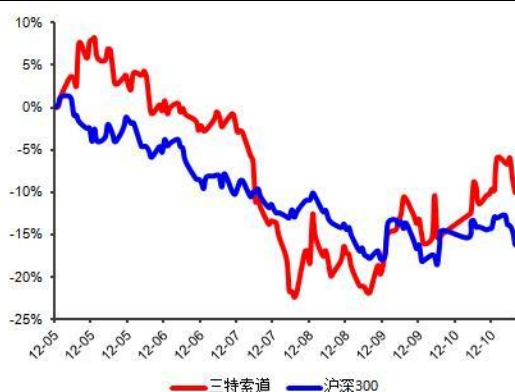
市场数据 (2012年10月26日)

收盘价 (元)	12.87
一年内最高/最低 (元)	17.40/10.69
沪深300 指数	2247.91
市净率 (倍)	2.90
流通市值 (亿元)	15.43

基础数据 (2012年09月30日)

每股净资产 (元)	4.44
每股经营现金流 (元)	0.71
毛利率 (%)	52.65
净资产收益率 (%)	12.94
资产负债率 (%)	58.59
总股本/流通股 (万股)	12000/11987
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。

免责声明

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。