

旺季即将启动，业绩增长有望

增持维持

投资要点:

- 主营业务有待旺季人数驱动
- 2012年一季报营收、净利润分别增长 12.95%、2.35%

报告摘要:

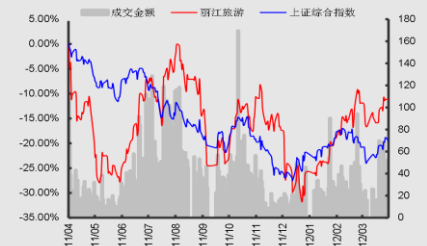
- 营业收入与净利润分别增长 12.95 和 2.35%。**公司 2012 年一季度营业总收入 1.08 亿元，比上年同期增长 12.95%，归属上市公司股东净利润为 1914 万元，增长 2.35%，实现每股收益 0.117 元。一季度为旅游传统淡季，全国旅游人数增幅 15.1%，相较去年同期与本期市场走势，公司业绩稳定。
- 旅行社业务低于预期，增资龙健完善产业。**旅行社业务营销费用减少导致公司销售费用同比降低 43.45%，因此来自丽江白鹿国际旅行社的投资收益减少 71.03%，拖累利润 111.5 万元。一月玉龙雪山火灾导致公司营业外支出 88.7 万元，进一步增加公司成本。公司近期增资龙健生物科技，完善玛咖产业链。
- 毛利率略降 4.6%，净利率减少 7.7%。**2012 年一季度公司毛利率 71.2%，同比减少 4.6%。投资收益减少与营业外支出增加使得净利率同比下降 7.7%。期间费用有所增加，管理费用率上浮 6%。
- 酒店扩建增长可期，索道演出稳健增长，维持增持评级。**我们认为，公司一季度索道、客运与印象演出等主要业务业绩增长符合预期，索道技改面临提价窗口，酒店改造业绩提升有望。布局生物产业有利长期增长。期间费用与投资收益随旺季主要业务驱动，其影响有望减少。
- 预计公司 12-14 年每股收益 0.80 元、0.99 元、1.10 元，对应 PE 28 倍、23 倍、21 倍，维持增持评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入/万元	19,045	55,529	57,828	62,411	67,392
YOY/%	12.89%	195.75%	8.52%	7.92%	7.98%
净利润/万元	1,009	11,702	13,158	16,198	18,007
YOY/%	-73.64%	1060.11%	12.44%	23.11%	11.17%
每股收益/元	0.06	0.71	0.80	0.99	1.10
PE	386	32	28	23	21

服务业研究组

分析师:
陈旭 (S1180511080001)
联系人:
孙妍
 电话: 010-88085720
 Email: sunyan@hysec.com

市场表现



数据来源: 港澳资讯

公司数据

总股本 (亿股)	1.63
总市值 (亿元)	28.58
流通比例	77.3%
12 个月最高/最低 (元)	26.9/17.3
主要股东	丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 《宏源证券*公司季报简评*首旅股份: 净利润下滑 54%，期待再融资惊喜*600258*旅游酒店行业*孙妍》，2011.4
- 《宏源证券*公司动态报告*首旅股份: 南山门票 4:6 分成，短期表现承压*600258*旅游酒店行业*孙妍》，2011.3
- 《宏源证券*公司年报简评*首旅股份: 业绩略低预期，综合毛利率下降 9.1%*600258*旅游酒店行业*孙妍》，2011.3

财务报表及财务指标预测						2012年4月23日	股价: 22.69			
利润表	2009	2011	2012E	2013E	2014E	财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	19,045	55,529	57,828	62,411	67,392	成长性				
减: 营业成本	4,308	13,179	12,722	13,730	14,826	营业收入增长率	191.6%	4.1%	7.9%	8.0%
营业税费	1,009	2,534	2,776	2,684	3,235	营业利润增长率	612.4%	10.6%	18.1%	10.2%
销售费用	2,308	7,469	7,518	8,425	8,289	净利润增长率	1060.1%	12.4%	23.1%	11.2%
管理费用	7,936	9,533	10,872	11,983	12,805	EBITDA增长率	267.7%	-10.1%	16.0%	9.3%
财务费用	1,244	1,913	1,205	1,144	1,108	EBIT增长率	448.5%	6.7%	16.9%	9.6%
资产减值损失	19	-42	20	20	20	NOPLAT增长率	493.5%	4.8%	17.1%	9.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	9.2%	3.0%	13.3%	19.7%
投资和汇兑收益	776	400	893	3,450	3,600	净资产增长率	42.8%	18.2%	22.1%	20.0%
营业利润	2,996	21,343	23,609	27,875	30,709	利润率				
加: 营业外净收支	-829	-329	-92	-88	-83	毛利率	76.3%	78.0%	78.0%	78.0%
利润总额	2,167	21,014	23,516	27,787	30,627	营业利润率	38.4%	40.8%	44.7%	45.6%
减: 所得税	128	3,443	3,998	4,724	5,207	净利率	21.1%	22.8%	26.0%	26.7%
净利润	1,008.7	11,701.8	13,157.6	16,198.2	18,007.1	EBITDA/营业收入	51.4%	44.4%	47.7%	48.3%
资产负债表	2008	2011	2012E	2013E	2014E	EBIT/营业收入	41.9%	42.9%	46.5%	47.2%
货币资金	10,531	32,595	35,850	48,051	55,223	运营效率				
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	435	436	436	457
应收帐款	313	510	694	749	809	流动营业资本周转天数	-72	-118	-158	-153
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	154	230	256	290
预付帐款	441	1,830	867	936	1,011	应收帐款周转天数	2	2	2	2
存货	336	549	578	624	674	存货周转天数	3	4	3	3
其他流动资产	0	269	269	269	269	总资产周转天数	719	852	920	989
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	493	502	503	544
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率				
长期股权投资	1,327	1,566	1,559	1,559	1,559	ROE	19.9%	18.7%	18.1%	16.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	13.9%	13.3%	13.4%	12.8%
固定资产	64,776	69,453	70,761	80,448	90,585	ROIC	26.8%	25.7%	29.3%	28.3%
在建工程	8,296	10,004	20,240	24,964	33,696	费用率				
无形资产	5,692	6,588	12,722	11,234	10,783	销售费用率	13.5%	13.0%	13.5%	12.3%
其他非流动资产	3,351	3,377	3,361	3,361	3,361	管理费用率	17.2%	18.8%	19.2%	19.0%
资产总额	95,063	126,741	146,902	172,196	197,970	财务费用率	3.4%	2.1%	1.8%	1.6%
短期债务	5,000	8,400	-	-	-	三费/营业收入	34.1%	33.9%	34.5%	32.9%
应付帐款	8,938	8,813	27,758	29,957	30,326	偿债能力				
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	30.5%	29.1%	26.1%	22.9%
其他流动负债	2,824	5,105	4,294	4,425	4,559	负债权益比	43.8%	41.0%	35.4%	29.7%
长期借款	15,600	13,600	13,600	13,600	13,600	流动比率	1.43	1.33	1.63	1.84
其他非流动负债	-	-	300	300	300	速动比率	1.41	1.31	1.61	1.82
负债总额	33,362	38,614	42,747	44,978	45,331	利息保障倍数	12.16	20.60	25.37	28.72
少数股东权益	1,479	11,680	18,041	24,906	32,319	分红指标				
股本	11,632	16,380	16,380	16,380	16,380	DPS(元)	-	-	-	-
留存收益	48,590	60,066	69,734	85,932	103,939	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	61,701	88,127	104,155	127,219	152,639	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2008	2011	2012E	2013E	2014E	业绩和估值指标	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	2,039	17,571	19,519	23,063	25,420	EPS(元)	0.71	0.80	0.99	1.10
加: 折旧和摊销	3,764	5,651	848	749	719	BVPS(元)	5.38	6.36	7.77	9.32
资产减值准备	19	-42	20	20	20	PE(X)	31.8	28.2	22.9	20.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.2	3.6	2.9	2.4
财务费用	1,046	1,170	1,585	1,205	1,144	P/FCF	50.1	1,008.1	69.7	#####
投资收益	-776	-400	-893	-3,450	-3,600	P/S	6.7	6.4	6.0	5.5
少数股东损益	1,030	5,869	6,361	6,865	7,413	EV/EBITDA	13.1	14.3	12.2	11.1
营运资金的变动	-6,212	840	19,182	2,161	269	CAGR(%)	53.2%	62.5%	124.5%	13.1%
经营活动产生现金流量	711	24,790	46,243	30,553	31,349	PEG	0.6	0.5	0.2	1.6
投资活动产生现金流量	-7,000	-9,503	-7,993	-4,947	-6,292	ROIC/WACC	2.5	2.4	2.7	2.6
融资活动产生现金流量	519	-2,790	-15,095	-1,144	-1,108	REP	1.9	1.9	1.4	1.2

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。