

社会服务行业

报告原因:半年报

2012年8月29日

市场数据: 2012年8月28日

总股本/流通股本(亿股)	1.97/1.95
收盘价(元)	7.30
流通市值(亿元)	14.24
1年内最高最低价(元)	10.76/5.74
PE/PB	28.55/2.95

基础数据: 2012年6月30日

资产负债率	30.15%
毛利率	30.66%
净资产收益率(摊薄)	5.45%
销售净利率	5.88%

相关研究

分析师: 加丽果

执业证书编号: S0760511010018

TEL: 010-82190386

Email:jialigu@sxzq.com

联系人:张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

meng jun@sxzq.com

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

证券研究报告: 公司研究/公告点评

西安旅游 (000610)

中性

收入增长主要来自旅游 利润增长主要来自房地产

首次评级

公司研究/公告点评

半年报

8月29日公司公布半年报, 上半年公司实现营业收入4.14亿, 比去年同期增加4400万元, 同比增长11.99%, 实现营业利润3408元, 比去年同期增加了848万元, 同比增长33.14%, 实现利润总额为3468万元, 比去年同期增加了935万元, 同比增长36.88%, 实现归属于上市公司的净利润为2520万元, 比去年同期增加了639万元, 同比增长了33.96%, 实现基本每股收益为0.1281元, 同比增长了34%。上半年经营活动产生的现金流量净额为8317万元, 比去年同期增加了6150万元, 同比增长了283.79%。

点评

- **收入增长主要来自西安中旅。**上半年, 旅游服务同比去年增长了93.17%, 占总收入比重由去年同期的38%增加到今年同期的65%, 毛利率为17.41%, 同比下降了19.38个百分点。也是公司上半年综合毛利率同比下降2.19个百分点的主要原因之一。主要原因系: 上半年合并报表范围增加中旅国际旅行社, 旅游收入同比增长幅度大, 而旅游收入毛利率低影响旅游服务业毛利率下降所致。公司持有西安中旅国际旅行社有限责任公司80%股权。上半年西安中旅总资产4,223.67万元, 净资产265.34万元。实现营业收入13,504.95万元, 净利润-425.67万元, 营业收入占总收入比重为33%。公司原来持有西安中旅持股比例在40%, 于今年3月28日使用301万元获得另外40%股权, 上半年收入增长主要来自西安中旅。
- **盈利增长主要来自房地产业务。**上半年, 房地产业务同比去年下降了37.40%, 占收入比重也由去年同期的62.17%下降到今年同期的35%, 但是房地产毛利率却比去年同期大幅提高, 由去年同期的30.45%提高到今年同期的55.52%, 提高了25个百分点。主要原因系: 本期房地产收入为商业部分, 上年同期为公寓部分, 商业部分的毛利率高于公寓部分的毛利率。房地产收入虽然同比减少, 但由于毛利率提高, 营业利润同比增加了989万元, 我们认为是公司盈利增长的一主驱原因。
- **销售期间费用率控制得力。**上半年公司的销售期间费用率同比下降了4.05个百分点, 其中销售费用率和财务费用率下降明显, 管理费用率略有增加。销售费用率同比下降了4.04个百分点。上半年销售费用4,467.46万元, 较上年同期减少1,016.36万元, 减幅18.53%。主要原因系同比销售佣金减少等所致。管理费用2,399.29万元, 较上年同期增加335.41万元, 增幅16.25%, 主要原因系公司2012年因合并范围发生变化新增西安中旅国际旅行社有限公司管理费用所致。财务费用48.17万元, 较上年同期减少77.68万元, 减幅61.72%, 主要原因系同比短期借款减少所致。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

- **投资收益和营业外收入对业绩锦上添花。**上半年，公司实现投资收益 181.93 万元，较上年同期增加 205.70 万元，增幅 865.43%，主要原因系同比增加收回持有至到期投资的投资收益所致。公司实现营业外收入 59.95 万元，较上年同期增加 55.36 万元，主要原因系处置固定资产产生的净收益增加所致。
- **盈利预测和评级。**半年报存货余额为 442 万元，预收存款余额为 819 万元，我们估计公司的房地产下半年结算将比去年同期有所减少，我们暂给公司 2012 年每股收益在 0.17 元，2013 年为 0.14 元，2014 年为 0.15 元，公司目前股价在 7.30 元左右，对应 PE 为 43、50 和 49 倍，公司 PE 水平略高，首次给公司“中性”评级。
- **风险因素：**房地产结算不确定风险；公司酒店管理没有好转，公司主要经营酒店多为三星级酒店，且已投入运营多年，设施设备陈旧，房型结构不尽合理。与新型快捷酒店相比，市场竞争压力较大；其他不确定风险。

盈利预测表

无特殊说明单位为百万	2009A	2010A	2011A	2012 半	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	320.46	592.92	774.73	414.24	759.24	804.79	845.03
二、营业总成本	319.83	572.87	743.57	381.98	715.90	766.16	804.55
营业成本	224.41	441.51	537.16	287.25	527.21	566.09	594.39
营业税金及附加	6.51	15.16	36.07	25.56	46.69	49.58	52.14
销售费用	60.6	83.39	109.92	44.67	97.03	102.85	107.99
管理费用	24.95	29.34	55.75	23.99	44.04	46.68	49.01
财务费用	1.87	1.3	3.4	0.48	0.91	0.97	1.01
资产减值损失	1.49	2.18	1.26	0.02	0.02	0.00	0.00
主营利润	0.63	20.05	31.16	32.26	43.33	38.63	40.48
三、其他经营收益	-0.98	0.84	-0.11	1.82	1.82	0.00	0.00
投资净收益	-0.98	0.84	-0.11	1.82	1.82	0.00	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		-0.4		0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	-0.36	20.88	31.05	34.09	45.15	38.63	40.48
加：营业外收入	1.36	18.01	3.05	0.60	0.60	0.00	0.00
减：营业外支出	3.09	0.73	0.62	0.01	0.01	0.00	0.00
五、利润总额	-2.1	38.17	33.49	34.68	45.74	38.63	40.48
减：所得税	0.59	10.96	5.95	10.33	13.27	11.20	11.74
六、净利润	-2.69	27.21	27.54	24.35	32.48	27.43	28.74
减：少数股东损益	0.14	0.25		-0.85	-1.14	-0.96	-1.01

归属于母公司所有者的净利润	-2.83	26.96	27.54	25.20	33.61	28.39	29.74
七、每股收益(元)：	-0.01	0.14	0.14	0.13	0.17	0.14	0.15

资料来源：山西证券研究所 Wind资讯

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上

增持: 相对强于市场表现 5~20%

中性: 相对市场表现在-5% ~+5% 之间波动

减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现

中性: 行业与整体市场表现基本持平

看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。