

社会服务行业

报告原因：半年报

2012年8月31日

市场数据：2012年8月30日

总股本/流通股本(亿股)	13.04/9.74
收盘价(元)	3.23
流通市值(亿元)	31.46
1年内最高最低价(元)	5.10/3.16
PE/PB	/2.27

基础数据：2012年6月30日

资产负债率	35.24%
毛利率	54.33%
净资产收益率(摊薄)	0.98%
净利率	14.01%

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>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

九龙山

(600555)

中性

业绩大幅下滑 控制权争夺仍僵持不下

首次评级

公司研究/点评报告

半年报

8月31日公司公布半年报，上半年公司实现营业收入1.15亿元，比去年同期减少1.44亿元，同比下降55.58%，实现营业利润1640万元，比去年同期减少9613万元，同比下降85.43%，实现利润总额为1621万元，比去年同期减少8785万元，同比降低84.42%，实现归属于上市公司的净利润为1778万元，比去年同期减少8029万元，同比降低81.87%，实现基本每股收益为0.01元。上半年经营活动产生的现金流量净额为-2715万元，比去年同期减少了8529万元，同比下降了148.99%。

点评

- **旅游房产大幅下滑导致业绩大幅下滑**，上半年，公司房地产业收入为1.11亿元，收入占比为96.42%，同比减少了1.44亿元，同比降低了56.45%。房地产业务销售结算面积的大幅降低是导致公司总体业务收入和利润大幅降低的主要根源。半年报显示，公司的存货余额为6.74亿元，预收款项余额只有8600万元，我们估计旅游房地产业务今年下半年业绩同比继续下滑，旅游房产难有亮点。
- **旅游饮食服务业也同比下滑**。上半年在旅游业行业景气还基本良好的背景下，公司的旅游饮食服务业只有318万元，同比下降31万元，下降幅度为8.87%。
- **控制权争夺仍僵持不下**。公司半年报称，浙江省现已将九龙山度假区列入重点项目，并申报国家级旅游度假区。公司拥有巨大的土地储备，新的围垦项目也即将开始，未来发展前景广阔。九龙山旅游度假区内高尔夫、游艇、马会、赛车赛马等俱乐部已基本建设完成并稳健运营，且陆续承办了诸多赛事活动，从而大大增加了度假区内的人流量。圣马可酒店式公寓的租赁状况更是呈现供不应求的局面。游艇湾一期的公寓、别墅项目销售状况稳定；二期的“威尼斯小镇”也正在紧锣密鼓地开发建设中，目前已对外销售。伴随着2012年中下旬“水上乐园”、“温泉会馆”的陆续开幕，必将为提高九龙山旅游度假区内五星级酒店、酒店式公寓及各类房产项目的附加值奠定一个更为扎实的基础。但是，从8月10日公司公告看，公司名义上的第一大股东海航置业要求召开公司临时股东大会进行董事会和监事会改选，但公司董事会没有在规定期限内予以答复，可以看出，海航置业和公司的二股东的控制权仍在僵持不下，半年报资料公告又称，海航置业的股权转让的过户手续已完成，但是股权转让款尚未完全支付，公司董事会及监事会尚未改选。控制权争夺目前还没有定论。
- **盈利预测和估值**。公司拥有土地储备，但是公司的旅游业务目前在控制权仍存在纠纷的情况下业绩下滑，房地产业务也下滑严重，我们认为，公司拥有土地储备，但是公司发展方向在控制权不明朗下难以

明确，公司今年业绩难有亮点，我们给 2012 年每股收益为 0.02 元的盈利预测，至于 2012 年之后，由于公司目前战略方向不定，同时存在控制权之争，难以准确估计。我们首次给公司“中性”评级。

- **风险提示：**控制权争夺导致公司业绩继续下滑、其他不确定风险。

盈利预测表 单位：百万元

无特殊说明单位为百万元	2008A	2009A	2010A	2011A	2012 半	2012E
一、营业总收入	138.06	14.48	9.30	389.35	115.17	205.17
二、营业总成本	237.78	78.83	94.10	345.51	108.17	193.84
营业成本	125.62	10.16	6.82	208.94	52.60	93.70
营业税金及附加	2.35	2.50	1.40	53.76	18.88	33.61
销售费用	23.48	9.88	5.64	4.83	0.96	1.70
管理费用	83.87	53.21	83.84	77.01	35.65	63.50
财务费用	6.34	0.84	(3.32)	(0.86)	1.59	2.83
资产减值损失	(3.89)	2.24	(0.28)	1.83	-1.50	(1.50)
三、其他经营收益	83.06	266.67	117.28	46.47	9.41	18.41
投资净收益	70.47	266.76	117.28	46.47	9.41	18.41
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	(41.95)	3.36	(0.01)	(0.01)		0.00
四、营业利润	(16.66)	202.32	32.48	90.31	16.40	29.74
加：营业外收入	48.29	4.58	9.36	2.86	0.00	0.00
减：营业外支出	1.39	0.60	9.52	10.24	0.20	0.20
五、利润总额	30.25	206.31	32.32	82.93	16.21	29.54
减：所得税	5.56	77.53	25.04	10.90	0.08	0.14
六、净利润	24.69	128.78	7.28	72.03	16.13	29.39
减：少数股东损益	(3.03)	(0.15)	(4.04)	(2.64)	-1.65	(3.01)
归属于母公司所有者的净利润	27.72	128.93	11.32	74.67	17.78	32.40
七、基本每股收益（元）	0.03	0.15	0.01	0.06	0.01	0.02

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方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。