

社会服务行业

报告原因：三季报

2012年11月1日

市场数据：2012年10月31日

| | |
|--------------|------------|
| 总股本/流通股本(亿股) | 13.04/9.74 |
| 收盘价(元) | 3.14 |
| 流通市值(亿元) | 30.76 |
| 1年内最高最低价(元) | 5.10/3.06 |
| PE/PB | 12.2/2.25 |

基础数据：2012年9月30日

| | |
|------------|--------|
| 资产负债率 | 34.12% |
| 毛利率 | 51.42% |
| 净资产收益率(摊薄) | 0.16% |
| 净利率 | 2.05% |

相关研究

1、九龙山 600555 半年报点评 业绩大幅下滑 控制权争夺仍僵持不下 中性 2012-8-30 3.23 元

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>

九龙山

(600555)

中性

第三季度经营业绩继续下滑

2012面临亏损

维持评级

公司研究/点评报告

三季报

1-9月份，公司实现营业收入1.23亿元，比去年同期减少2.57亿元，同比下降67.55%，实现营业利润75万元，比去年同期减少1.30亿元，同比下降99.84%，实现利润总额为325万元，比去年同期减少12059万元，同比降低97.38%，实现归属于上市公司的净利润为286万元，比去年同期减少11453万元，同比降低97.56%，实现基本每股收益为0.0022元，同比下降了97.56%。

点评

- 第三季度经营业绩继续下滑。**公司半年报时业绩就大幅下滑，第三季度业绩下滑继续进行，并进一步恶化。第三季度，公司只实现营业收入为811万元，同比减少了93.27%，实现净利润为-1360万元，同比减少了169.25%。经营进一步恶化，但由于半年报的勉强盈利，支撑了公司三季报还是实现了微利。上半年时公司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。三季报显示，公司的存货余额为6.74亿元，和半年报时的存货基本相当，预收款项余额只有8369万元，比中报时减少了247万元，我们估计旅游房地产业务第四季度也难以有亮点。
- 旅游饮食服务业也同比下滑。**半年报显示，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%。估计第三季度公司的旅游服务业也是下降趋势。
- 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

请务必阅读正文之后的特别声明部分

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。三季报显示，9月7日，公司收到股东海航置业控股（集团）有限公司、上海大新华实业有限公司、海航集团有限公司反诉股东平湖九龙山海湾度假城休闲服务有限公司的《民事反诉状》，股东股权转让纠纷案件目前已进入司法程序。

- **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，公司三季报也公告，由于受国家宏观经济下行影响，预计公司本年度实现营业收入较上一年度出现较大减少，导致公司本年累计净利润大幅度减少，同时，公司于五届董事会 19 次会议审议通过将所持有的华龙证券有限公司 4000 万股权通过产权交易所进行公开拍卖，预计如交易成功，将为公司实现投资收益约 5800 万元。截止目前，该拍卖行为尚未完成。如截至本年末公司所持有的华龙证券有限公司 4000 万股权未实现交易，或公司对外未完成土地资产的出售，则预计 2012 年累计净利润与上年同期相比，将会发生大幅度减少，甚至出现亏损。公司在 10 月 31 日发布公告称公司的名称和经营范围进行变更，名称变更为：上海九龙山旅游股份有限公司，经营范围变更为：旅游景点综合经营管理，酒店管理，游艇销售、展览；受所投资企业委托，为其提供投资经营决策，营销策划，会展、会务服务，企业管理咨询。（涉及行政许可的凭许可证经营）。2012 年对公司来说是艰难的一年，我们继续维持 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。我们继续维持公司“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。