

业绩持续增长 未来盈利可期

增持

投资要点:

- 行业增速虽放缓,公司业绩仍稳定增长,年初至今净利润同比增长23.35%
- 抗风险能力强,新项目继续推进,业绩可期

报告摘要:

- 公司营业收入增长24.72%,源于接待游客人数增加。**本报告期,公司共实现营业收入2.2亿元,同比增长24.72%,实现归属于上市公司股东的净利润为0.57亿元,同比增长15.42%。单季度稀释每股收益0.27元,同比上涨17.39%。增长的主因是索道及印象演出游客数的增长及索道提价;白鹿旅行社和观光车公司利润增加及收到退票手续费使投资收益和营业外收入分别增长54.23%、239.13%。
- 毛利率80.84%,索道提价如期增厚利润。**报告期内,毛利率为80.84%,同比上升22.3个百分点。公司索道及印象演出接待游客数量持续增长,酒店及其他业务经营情况保持稳定,公司净利润率26.16%,同比上升23.08个百分点。由于今年反三公的推进,以及受各地暴雨和地震的影响,旅游餐饮行业增速放缓,更有企业增速为负。截至报告期末公司营收同比增长17.41%,增速加快,业绩表现良好、稳定。第三季度公司三项费用中销售费用与财务费用变化不大,管理费用增长较为明显,增幅达到87.85%,主要是本期和府公司英迪格酒店和龙悦公司雪山游客服务中心项目开业,根据规定将开办费一次性摊销所致。
- 项目建设不断推进,助力后市靓丽业绩。**玉龙雪山景区甘海子餐饮服务中心、丽江古城英迪格酒店分别已于9月20日和9月27日开始营业,虽本年度还不能贡献利润,但看好这两个项目在之后释放业绩的能力。我们预计2013-2015年EPS为0.72元、0.78元、0.90元,对应PE18.61倍、17.06倍、14.72倍。继续维持增持评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(万)	555.29	589.58	608.45	657.05	728.75
增长率(%)	191.57	6.18	3.2	8	10.9
归母净利润(万)	117.02	137.18	152.30	166.17	192.54
增长率(%)	1060.11	17.23	11.02	9.11	15.87
每股收益	0.55	0.64	0.72	0.78	0.90
市盈率	24.22	20.66	18.61	17.06	14.72

服务业研究组

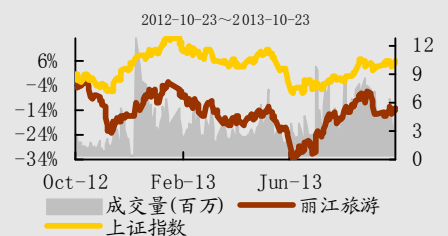
分析师:

孙妍(S1180512090001)

电话: 010-88085720

Email: sunyan@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《中青旅: 大股东参与认购, 夯实旅游主业》
2013-10-16
- 《中泰互免签证, 出境游升温》
2013-10-14
- 《新玩法提振假日经济, 前景看好》
2013-10-8
- 《中秋短线游火爆》
2013-9-23
- 《黄金周将近, 继续看好》
2013-9-16
- 《中国国旅: 收入平稳增长, 净利润增长41.52%》
2013-9-2
- 《峨眉山: 半年度业绩下滑 中长期增长可期》
2013-7-26

财务报表及财务指标预测						2013年10月23日	股价: 13.31			
利润表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	55,529	58,958	60,845	65,705	72,875	成长性				
减: 营业成本	13,179	13,571	13,386	14,455	16,032	营业收入增长率	6.2%	3.2%	8.0%	10.9%
营业税费	2,534	2,741	2,921	2,825	3,498	营业利润增长率	11.5%	11.3%	8.7%	14.3%
销售费用	7,469	7,393	7,910	8,870	8,964	净利润增长率	17.2%	11.0%	9.1%	15.9%
管理费用	9,533	9,698	11,439	12,615	13,846	EBITDA增长率	9.2%	-3.6%	7.1%	12.7%
财务费用	1,913	2,377	2,668	2,606	2,582	EBIT增长率	12.6%	11.4%	7.7%	13.0%
资产减值损失	-42	2	20	20	20	NOPLAT增长率	12.8%	8.9%	7.8%	13.2%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	18.0%	-5.8%	13.0%	22.5%
投资和汇兑收益	400	626	4,000	4,500	5,000	净资产增长率	15.4%	18.1%	19.9%	18.9%
营业利润	21,343	23,803	26,502	28,813	32,933	利润率				
加: 营业外净收支	-329	-234	-89	-84	-77	毛利率	77.0%	78.0%	78.0%	78.0%
利润总额	21,014	23,569	26,413	28,729	32,855	营业利润率	40.4%	43.6%	43.9%	45.2%
减: 所得税	3,443	3,970	4,490	4,884	5,585	净利润率	23.3%	25.0%	25.3%	26.4%
净利润	11,701.8	13,717.9	15,229.7	16,617.2	19,253.8	EBITDA/营业收入	52.9%	49.4%	49.0%	49.8%
资产负债表	2008	2012	2013E	2014E	2015E	EBIT/营业收入	44.4%	47.9%	47.8%	48.7%
货币资金	32,595	59,657	41,224	53,582	58,423	运营效率				
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	415	419	439	454
应收帐款	510	632	730	788	874	流动营业资本周转天数	-64	-110	-158	-150
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	304	318	274	290
预付帐款	1,830	2,239	913	986	1,093	应收帐款周转天数	3	2	2	2
存货	549	978	608	657	729	存货周转天数	5	5	3	3
其他流动资产	269	188	188	188	188	总资产周转天数	897	968	949	991
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	528	538	515	548
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率				
长期股权投资	1,566	3,795	3,779	3,779	3,779	ROE	19.3%	18.3%	16.6%	15.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	11.7%	13.7%	12.8%	12.7%
固定资产	69,453	66,546	75,005	85,250	98,658	ROIC	27.7%	25.5%	29.2%	29.3%
在建工程	10,004	22,564	21,296	26,282	36,437	费用率				
无形资产	6,588	7,576	13,386	11,827	11,660	销售费用率	12.5%	13.0%	13.5%	12.3%
其他非流动资产	3,377	2,981	2,970	2,970	2,970	管理费用率	16.4%	18.8%	19.2%	19.0%
资产总额	126,741	167,155	160,099	186,309	214,811	财务费用率	4.0%	4.4%	4.0%	3.5%
短期债务	8,400	13,400	-	-	-	三费/营业收入	33.0%	36.2%	36.7%	34.8%
应付帐款	8,813	7,442	29,206	31,538	32,794	偿债能力				
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	39.2%	25.0%	22.7%	20.3%
其他流动负债	5,105	5,663	5,010	5,143	5,292	负债权益比	64.4%	33.3%	29.4%	25.5%
长期借款	13,600	9,600	9,600	9,600	9,600	流动比率	2.06	1.45	1.73	1.82
其他非流动负债	-	24,904	300	300	300	速动比率	2.02	1.43	1.71	1.80
负债总额	38,614	65,495	40,006	42,371	43,604	利息保障倍数	11.02	10.93	12.06	13.76
少数股东权益	11,680	13,953	20,646	27,873	35,889	分红指标				
股本	16,380	16,380	16,380	16,380	16,380	DPS(元)	1.15	-	-	-
留存收益	60,066	71,327	83,067	99,684	118,938	分红比率	17.9%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	88,127	101,660	120,093	143,938	171,208	股息收益率	8.7%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2008	2012	2013E	2014E	2015E	业绩和估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	17,571	19,599	21,923	23,845	27,270	EPS(元)	0.64	0.72	0.78	0.90
加: 折旧和摊销	5,651	5,409	892	788	777	BVPS(元)	4.77	7.33	8.79	10.45
资产减值准备	-42	2	20	20	20	PE(X)	20.7	18.6	17.1	14.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.8	1.8	1.5	1.3
财务费用	1,170	1,585	2,106	2,668	2,606	P/FCF	10.4	-10.1	42.5	-68.7
投资收益	-400	-626	-4,000	-4,500	-5,000	P/S	4.8	3.6	3.3	3.0
少数股东损益	5,869	5,881	6,693	7,228	8,016	EV/EBITDA	7.2	6.9	6.3	5.6
营运资金的变动	840	687	23,010	2,286	1,067	CAGR(%)	62.8%	120.7%	10.7%	11.6%
经营活动产生现金流量	24,790	27,312	51,206	32,273	34,733	PEG	0.3	0.2	1.6	1.3
投资活动产生现金流量	-9,503	-19,753	-11,800	-4,395	-8,515	ROIC/WACC	2.5	2.3	2.7	2.7
融资活动产生现金流量	-2,790	19,502	-48,462	-2,606	-2,582	REP	0.9	1.0	0.8	0.6

作者简介:

孙妍: 宏源证券研究所旅游酒店行业研究员, 2009年毕业于伦敦大学学院金融计算专业, 2010年加盟宏源证券研究所, 从事旅游酒店行业研究至今。提出“附加值提振带来成长空间、共同利益锁定安全边际”的选股逻辑, 善于挖掘上市公司发展源动力、预判行业发展及公司盈利趋势。

覆盖公司: 中青旅、丽江旅游、中国国旅、峨眉山、宋城股份、锦江股份、黄山旅游、湘鄂情。

机构销售团队

		姓名	手机号	手机号	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。