

资源整合助力 Q1 减亏，多项举措催化业绩释放

增持（维持）

2018 年 05 月 01 日

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	539	593	648	700
同比（%）	19.5%	9.9%	9.4%	7.9%
净利润（百万元）	6	29	46	56
同比（%）	110.2%	421.7%	59.9%	21.3%
每股收益（元/股）	0.04	0.21	0.33	0.40
P/E（倍）	476.89	91.41	57.16	47.14

事件：公司发布 2018 年一季报，报告期内实现营收 1.10 亿，同比增加 19.25%，归母净利-0.28 亿，同比减亏 6.68%，扣非净利-0.28 亿，同比减亏 7.26%。

投资要点

- **营收稳步提高，亏损同比有所缩小。**18 年一季度公司实现营收 1.10 亿（+19.25%），归母净利-0.28 亿（同比减亏 6.68%），主要由于亏损子公司的出售剥离。扣非净利-0.28 亿（同比减亏 7.26%），非经常性损益主要包括梵净山公司收到 2017 年贵州大数据发展专项资金补助 30 万元以及崇阳雩水河公司、南漳公司摊销递延收益。
- **精简机构，费用控制，运营效率显著提高。**一季度公司注销 4 家子公司，叠加 17 年出售亏损项目，助力费用控制与效益提升，销售费用率和管理费用率分别实现 2.2pct、9.1pct 的下降。财务费用率（16.6%）同比提升 1.4pct，有望在募集资金到位、归还短期借款后实现降低。
- **核心景区具有成长性，项目培育稳步推进，亏损项目剥离，业务结构向好。**1) 深耕旗下梵净山、华山、海南、千岛湖、庐山五大核心景区，17 年客流量合计同增 11%，取得营收同增 19%，实现净利同增 31%，核心景区保持高成长，预计 18 年有望受益于服务提升、营销升级以及交通改善；2) 17 年崇阳、咸丰项目减亏，克旗、浪漫天缘等项目仍在建设期；3) 对部分子公司、管理平台实施关停并转，减少亏损：17 年出售安吉项目，武夷山公司引入投资人（不再并表），18Q1 注销 4 家子公司，剥离完成后项目层次具备，存量资产盘活，为良性发展奠基。
- **SPV+定增缓解资金压力，大股东认购、增持彰显发展信心。**1) 17 年底计划非公开发行募资不超过 5.45 亿元，5.05 亿用于偿还银行贷款，流动资金实现补充；公司计划将 5 条索道乘坐凭证转让给作为 SPV 的资产支持专项计划，拟筹资不超过 8 亿元，融资计划有望显著缓解资金压力，降低财务费用。2) 大股东当代科技全额认购定增股票达成增持（锁定期 36 个月），并计划于 2018 年 2 月 7 日起的 6 个月内增持不低于 1.5 亿元，彰显长期发展信心。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.92
一年最低/最高价	12.80/26.69
市净率(倍)	3.29
流通 A 股市值(百万元)	2621.35

基础数据

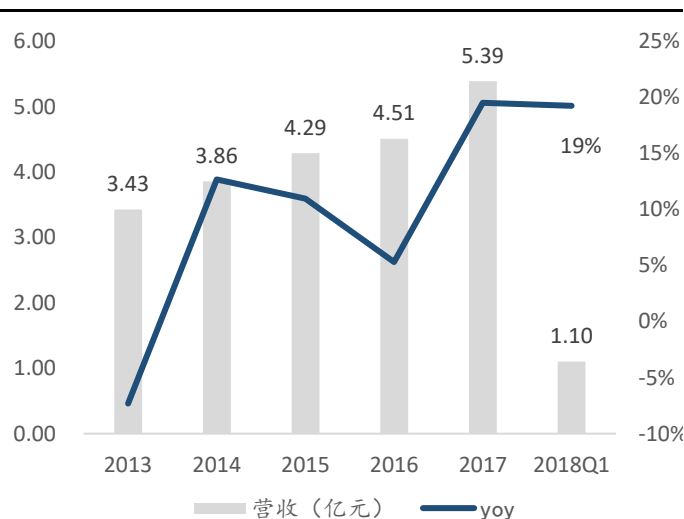
每股净资产(元)	5.76
资产负债率(%)	68.42
总股本(百万股)	138.67
流通 A 股(百万股)	138.55

相关研究

- 1、三特索道：短期业绩承压，拟发行 ABS 融资 8 亿元 -20170824

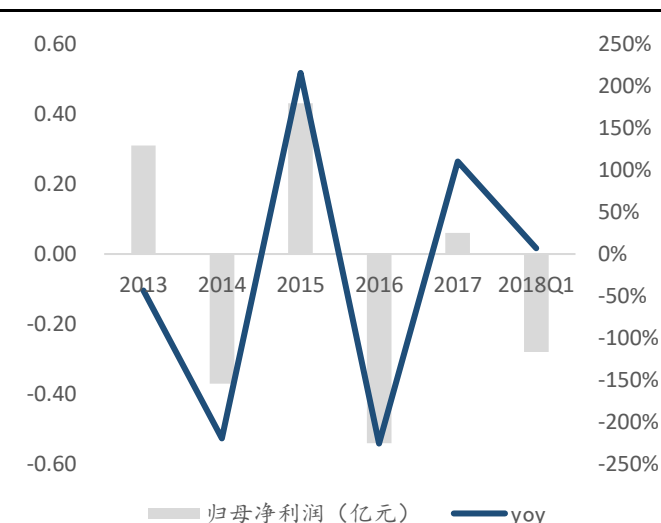
- **18 年上半年有望扭亏，发展向好。**公司预计 2018 上半年净利润有望达到 0.95-1.15 亿元，实现扭亏。业绩变动主要由于：1) 转让咸丰公司股权（预计收益 1.27 亿元）；2) 预计梵净山公司、华山公司、海南公司等子公司业绩增长；3) Q1 注销 4 家子公司后亏损减少。
- **盈利预测：**预计 18-20 年归属净利分别为 0.29 (+422%)、0.46 (+60%)、0.56 (+21%) 亿元，EPS 分别为 0.21、0.33、0.40 元，对应 PE 分别为 91、57、47 倍。
- **风险提示：**项目培育低于预期、客流增长低于预期的风险。

图 1：营业收入及增速



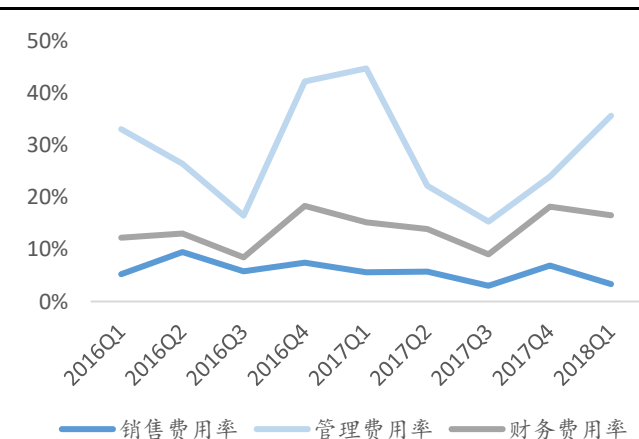
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：归母净利及增速



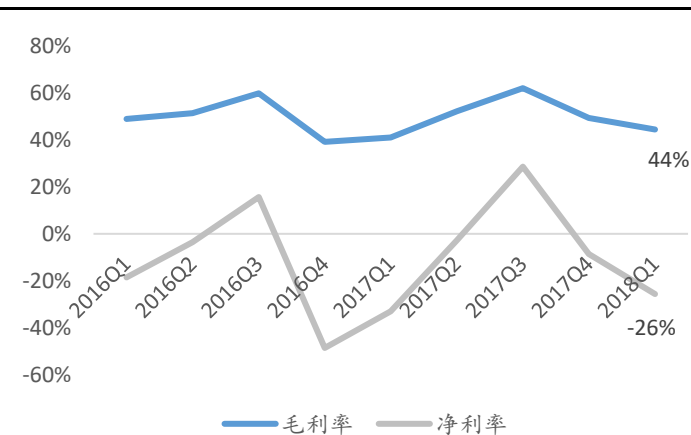
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：公司期间费用率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：公司毛利率、净利率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

三特索道三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产	415	683	735	788	营业收入	539	593	648	700
现金	87	306	328	356	减:营业成本	255	293	323	346
应收账款	11	14	12	17	营业税金及附加	6	6	6	6
存货	256	289	328	328	营业费用	28	30	33	35
其他流动资产	62	74	67	87	管理费用	131	145	157	168
非流动资产	2257	2364	2465	2537	财务费用	74	85	70	70
长期股权投资	247	245	248	248	资产减值损失	5	1	2	2
固定资产	1299	1515	1689	1819	加:投资净收益	12	7	7	7
在建工程	451	348	280	230	其他收益	0	2	2	2
无形资产	51	51	51	51	营业利润	52	42	67	81
其他非流动资产	209	205	197	189	加:营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	2672	3047	3200	3325	利润总额	57	42	67	81
流动负债	1107	1544	1755	1940	减:所得税费用	52	9	14	17
短期借款	410	831	1069	1144	少数股东损益	-0	4	7	8
应付账款	6	4	7	5	归属母公司净利润	6	29	46	56
其他流动负债	691	709	679	791	EBIT	107	84	121	139
非流动负债	696	601	490	366	EBITDA	197	179	233	268
长期借款	651	552	442	318					
					重要财务与估值指				
其他非流动负债	45	49	48	48	标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1804	2145	2245	2307	每股收益(元)	0.04	0.21	0.33	0.40
少数股东权益	43	47	54	62	每股净资产(元)	5.96	6.16	6.49	6.90
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	826	855	901	956	股)	139	139	139	139
负债和股东权益	2672	3047	3200	3325	ROIC(%)	0.4%	2.7%	3.7%	4.2%
					ROE(%)	0.6%	3.7%	5.5%	6.3%
现金流量表(百万元)					毛利率(%)	52.8%	50.6%	50.2%	50.5%
经营活动现金流	164	286	162	335	销售净利率(%)	1.0%	4.8%	7.1%	8.0%
投资活动现金流	-123	-193	-204	-193	资产负债率(%)	67.5%	70.4%	70.2%	69.4%
筹资活动现金流	-59	-705	-174	-189	收入增长率(%)	19.5%	9.9%	9.4%	7.9%
现金净增加额	-17	-612	-216	-47	净利润增长率(%)	110.2%	421.7%	59.9%	21.3%
折旧和摊销	89	94	112	129	P/E	476.89	91.41	57.16	47.14
资本开支	180	104	100	71	P/B	3.18	3.07	2.91	2.74
营运资本变动	14	82	-64	81	EV/EBITDA	20.01	22.02	17.38	14.87

数据来源：wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

