

证券研究报告—动态报告

社会服务

景点

三特索道(002159)

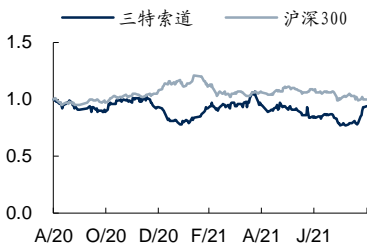
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 31 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	177/138
总市值/流通(百万元)	2,135/1,662
上证综指/深圳成指	3,528/14,423
12 个月最高/最低(元)	13.95/9.69

相关研究报告:

《三特索道-002159-2020 年报点评: 景气度稳步回升, 定增落地, 新模式开启新篇章》——2021-03-30
 《三特索道-002159-2020 年三季报点评: 短期跟踪再融资落地, 中线关注资源整合发展》——2020-10-31
 《三特索道-002159-2020 年中报点评: 疫情冲击短期承压, 定增获批带来成长新看点》——2020-09-01
 《三特索道-002159-2019 年中报点评: 中报符合预期, 关注运营改善及融资进展》——2019-09-02
 《三特索道-002159-2018 年年报点评: 主业盈利拐点到来, 资金及运营改善支撑成长》——2019-04-01

证券分析师: 曾光

电话: 0755-82150809
 E-MAIL: zengguang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511040003

证券分析师: 钟潇

电话: 0755-82132098
 E-MAIL: zhongxiao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100003

联系人: 张鲁

电话: 010-88005377
 E-MAIL: zhanglu5@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

疫情后项目复苏态势良好, 关注新项目落地进展

● 2021H1 归母净利润扭亏增 105%, 符合预期

2021H1, 公司营收 2.51 亿元/+158%, 恢复至 19 年可比口径 86%, 归母业绩 510 万元/扭亏增 105%, 位于业绩预告中枢符合预期, 扣非归母业绩亏损 247 万元/减亏 98%, EPS0.03 元。2021Q2, 公司营收 1.62 亿元/+140%, 归母业绩 1744 万元/扭亏增 150%, 扣非归母业绩 1422 万元/扭亏增 120%, 环比 2021Q1 (收入/归母业绩/扣非归母业绩 198%/84%/79%) 疫后项目稳步复苏叠加良好控费下业绩扭亏为盈。

● 头部项目恢复势头良好, 亏损项目同比减亏, 费用控制良好

2021H1, 索道营运收入 1.69 亿元/+167%, 收入占比为 67%/+2.2pct, 其中梵净山索道收入 9025 万元/+79%, 业绩 4391 万元/扭亏增 1813%; 游客接待量 65.80 万, 恢复至 2019 年同期 119.51%; 华山索道收入 3515 万元/+420%, 净利润 1065 万元/扭亏增 1098%; 海南索道实现收入 2392 万元, 业绩 1583 万元; 千岛湖索道收入 1277 万元, 业绩 508 万元; 珠海索道亏 1172 万元。景区门票收入 6224 万元/+255%, 收入占比 24%/+6.8pct。其中海南猴岛收入 1388 万元, 业绩 321 万元, 收入恢复至 2019 年同期的 79%; 东湖海洋公园收入 4341 万元, 业绩 617 万元, 游客接待量 68.66 万, 恢复至 2019 年同期 122%。酒店餐饮收入同增 200%, 收入占比同增 3.7pct。温泉业务同增 132%, 收入占比同比-0.1pct。毛利率为 60.0%, 同比+60.0pct, 净利率为 3.5%, 同比增 125.3pct, 管理/财务/销售费率分别同减 42/36/2pct, 控费良好。

● 疫情逐渐常态化背景下, 创新业态+聚焦索道探寻成长新动能

疫情在未来可能常态化存在, 公司聚焦索道主业同时, 将“生态主题乐园”作为公司战略发展方向, 东湖海洋乐园“魔兽城堡”春节期间游客/收入较之 2019 年分别同增 74%/53%, 同时千岛湖牧心谷积极推进, 未来建议积极关注新项目落地进展。

● 风险提示: 疫情复发风险; 门票降价; 新项目培育时间低于预期等。

● 业务恢复良好, 兼顾项目落地及疫情常态化影响, 中线维持“买入”综合考虑疫情未来可能常态化存在影响及新项目落地节奏, 下调 21-23 年为 EPS 0.03 (疫情扰动暑期旺季受损) /0.35 /0.43 元 (原为 0.27/0.43/0.52 元), 对应 22-23 年 34/28x, 建议中线底仓配置。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	677	405	557	626	687
(+/-%)	4.4%	-40.1%	37.5%	12.4%	9.6%
净利润(百万元)	11	29	5	62	77
(+/-%)	-91.5%	150.1%	-80.8%	1035.9%	23.7%
摊薄每股收益(元)	0.08	0.16	0.03	0.35	0.43
EBIT Margin	29.9%	-4.3%	11.9%	22.8%	23.2%
净资产收益率(ROE)	1.1%	2.0%	0.4%	4.2%	5.0%
市盈率(PE)	146.4	74.8	390.0	34.3	27.8
EV/EBITDA	12.0	39.4	18.7	10.4	12.3
市净率(PB)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

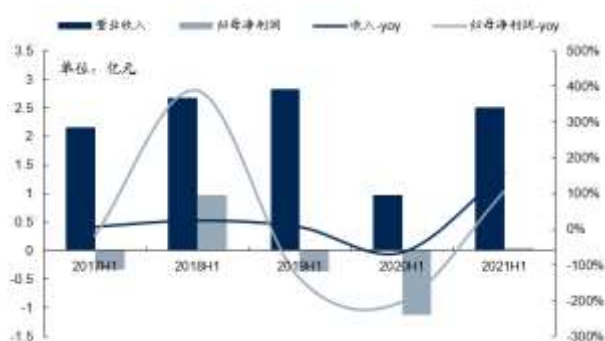
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

2021H1 归母净利润扭亏增 105%，符合预期

2021H1，公司实现营业收入 2.51 亿元，同比增长 157.88%，恢复至 2019 年同期的 89%（剔除东湖海洋公园为 19 年同期 86%），归母业绩盈利 510 万元，同比扭亏增长 104.51%，扣非归母业绩亏损 247 万元，同比减亏 98.38%，处于业绩预告中枢符合预期，EPS 为 0.03 元。

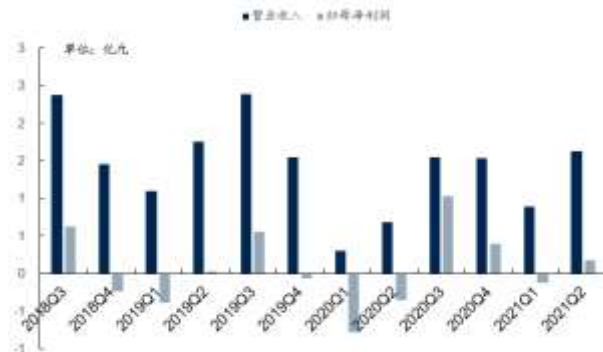
2021Q2，公司单季实现营业收入 1.62 亿元，同比增长 140.08%，归母业绩为 1744 万元，同比扭亏增长 150.02%，扣非归母业绩盈利 1422 万元，同比扭亏增长 119.50%，环比 2021Q1（收入/归母业绩/扣非归母业绩 198.19%/84.27%/79.04%）业绩扭亏为盈。

图 1：三特索道营收、归母业绩、扣非业绩及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：三特索道分季度营收、归母业绩、扣非业绩



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

头部项目恢复势头良好，亏损项目同比减亏，费用控制良好

2021H1，分收入构成来看：

1、索道营运实现收入 1.69 亿元，同比增长 166.69%，收入占比为 67.45%，同比+2.20pct，预计盈利 6000 万+。其中 1) 贵州梵净山索道实现收入 9025.46 万元，同增 78.52%，业绩 4391.36 万元，同比扭亏增 1812.90%。游客接待量达到 65.80 万，同口径已恢复至 2019 年同期的 119.51%；2) 陕西华山索道(持股 75%) 实现收入 3514.97 万元，同比增长 419.54%，净利润 1064.81 万元，同比扭亏增 1097.76%；3) 海南索道实现收入 2392.18 万元，实现业绩 1583.15 万元；4) 千岛湖索道实现收入 1276.90 万元，实现业绩 508 万元；5) 珠海索道期内亏损 1172.33 万元。

2、景区门票实现收入 6224.36 万元，同比 254.69%，收入占比 24.78%，同比+6.76pct。其中海南猴岛实现收入 1388.18 万元，业绩 321.36 万元，收入恢复至 2019 年的 78.53%；东湖海洋公园实现收入 4340.81 万元，业绩 617.25 万元。游客接待量达到 68.66 万，同比恢复至 2019 年同期的 122%。

3、酒店餐饮实现收入 661.89 万元，同比增长 199.69%，收入占比同增 3.70pct。温泉业务实现收入 184.75 万元，同增 132.10%，收入占比同比-0.08pct。其他业务收入合计 1073.95 万元，同比增长 71.76%，收入占比 4.28%，同比-2.16pct。

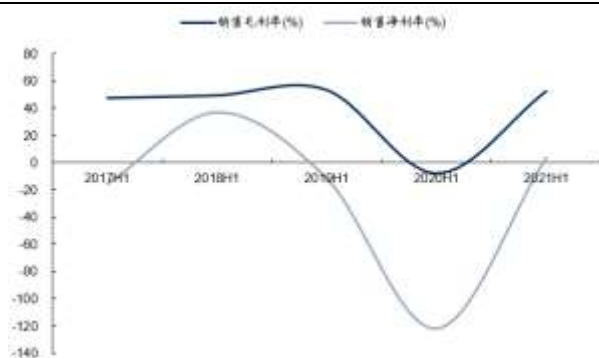
表 1: 公司旗下主要项目经营情况

项目简称	2021 年 1-6 月			2020 年 1-6 月		
	接待游客数	营业收入	净利润	接待游客数	营业收入	净利润
陕西华山索道项目	48.52	3,514.97	1,064.81	10.25	676.55	-106.72
贵州梵净山项目	65.8	9,025.46	4,391.36	35.39	5,055.75	-256.37
海南猴岛项目	51.19	4,712.05	2,244.31	17.24	1,568.57	-112.21
东湖海洋乐园	68.66	4,340.81	617.25	9.23	963.11	-1,110.64
浙江千岛湖项目	36.33	1,276.90	475.7	14.73	516.37	-70.76
江西庐山三叠泉项目	13.61	820.15	383.11	1.96	132.46	-106.13
盈利项目小计	284.11	23,690.34	9,176.54	88.8	8,912.81	-1,762.83
湖北南漳项目	6.14	243.69	-228.24	5.19	201.75	-230.99
湖北崇阳项目	4.71	700.53	-473.81	1.66	350.06	-1,883.93
湖北保康项目	4.58	144.8	-470	3.07	100.3	-506.83
陕西华山宾馆项目	0.83	305.68	-78.13	0.34	147.31	-252.49
内蒙古克旗项目	-	4.68	-971.58	-	1.16	-879.93
亏损项目小计	16.26	1,399.38	-2,221.76	10.26	800.58	-3,754.17
合计	300.37	25,089.72	6,954.78	99.06	9,713.39	-5,517.00

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

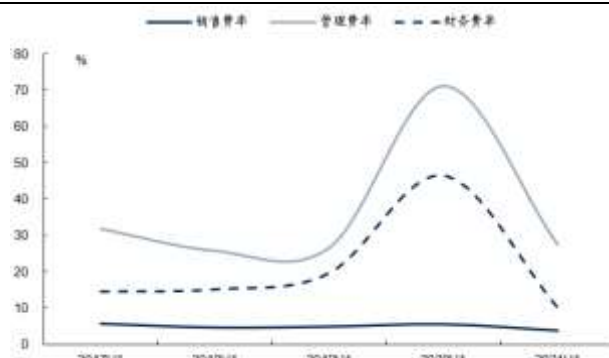
2021H1, 公司毛利率为 59.98%, 同比上升 59.98pct, 主要系国内疫情得到有效控制, 报告期公司各景区经营业务恢复情况较好以及转让梵净山旅游观光车股权带动。净利率为 3.53%, 同比增 125.31pct, 系景区经营回暖以及费用控制良好带动。期间费用方面, 2021H1 公司期间费率为 41.35%, 同比下降 81.80pct, 其中管理费、财务费率、销售费率分别同减 43.77、36.36、1.67pct, 收入恢复费用率同比大幅优化, 其中财务费用大幅优化, 同比下降 44.26%。

图 3: 三特索道毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 三特索道毛利率、净利率各项费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

疫情逐渐常态化背景下, 创新产品业态+聚焦索道探寻成长新动能

疫情常态化背景下, 聚焦索道主业+创新产品业态探寻新动能。2021 年以来, 国内华南、华东等地先后出现散发疫情, 根据目前国内外疫情形势, 中短期内疫情对旅游行业的影响较难完全消除, 疫情在未来可能常态化存在。公司在聚焦索道主业、多维度做大做强索道产业的同时, 将“生态主题乐园”作为公司战略发展方向, 东湖海洋乐园于今年新开业的武汉首家室内外萌宠乐园“魔兽城堡”春节期间游客、收入较之 2019 年分别同增 74%、53%。同时千岛湖积极推进, 打造涵盖山水观光、山地运动、萌宠乐园、沉浸式体验、非标住宿等多种业态集聚的一站式旅游目的地, 未来建议积极关注新项目落地进展。

风险提示

宏观传染疫情等系统性风险; 门票降价政策风险; 景区客流增长低于预期; 新

项目培育时间低于预期等。

上半年恢复良好，兼顾项目落地及疫情常态化影响，中线维持“买入”评级

综合考虑疫情未来可能常态化存在影响及新项目落地节奏，下调 21-23 年为 EPS 0.03（疫情扰动暑期旺季受损）/0.35 /0.43 元（原为 0.27/0.43/0.52 元），对应 22-23 年 34/28x，未来聚焦索道主业发展，同时推出生态主题公园模式带来业绩弹性，建议中线底仓配置。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	589	921	221	1092	营业收入	405	557	626	687
应收款项	28	46	51	56	营业成本	247	312	291	317
存货净额	3	175	149	168	营业税金及附加	4	5	6	7
其他流动资产	13	9	10	11	销售费用	21	31	34	38
流动资产合计	633	1151	431	1327	管理费用	151	143	152	166
固定资产	1365	1298	1256	1227	财务费用	88	59	57	54
无形资产及其他	53	52	50	48	投资收益	156	0	0	0
投资性房地产	468	468	468	468	资产减值及公允价值变动	1	0	0	0
长期股权投资	193	193	193	193	其他收入	5	0	0	0
资产总计	2713	3161	2398	3263	营业利润	57	8	85	106
短期借款及交易性金融负债	423	1000	200	1000	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	4	2	1	1	利润总额	57	8	85	106
其他流动负债	254	124	119	132	所得税费用	30	2	26	32
流动负债合计	681	1126	320	1133	少数股东损益	(2)	(0)	(2)	(3)
长期借款及应付债券	457	457	457	457	归属于母公司净利润	29	5	62	77
其他长期负债	78	78	78	78					
长期负债合计	535	535	535	535	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1216	1661	856	1669	净利润	29	5	62	77
少数股东权益	51	51	49	47	资产减值准备	(10)	3	(0)	(0)
股东权益	1446	1450	1493	1547	折旧摊销	103	137	144	151
负债和股东权益总计	2713	3161	2398	3263	公允价值变动损失	(1)	0	0	0
					财务费用	88	59	57	54
关键财务与估值指标					营运资本变动	154	(315)	14	(12)
每股收益	0.16	0.03	0.35	0.43	其它	13	(3)	(2)	(2)
每股红利	0.45	0.01	0.11	0.13	经营活动现金流	287	(172)	219	214
每股净资产	8.15	8.18	8.42	8.73	资本开支	16	(71)	(100)	(120)
ROIC	0%	2%	5%	6%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	2%	0%	4%	5%	投资活动现金流	77	(71)	(100)	(120)
毛利率	39%	44%	54%	54%	权益性融资	357	0	0	0
EBIT Margin	-4%	12%	23%	23%	负债净变化	20	0	0	0
EBITDA Margin	21%	36%	46%	45%	支付股利、利息	(80)	(2)	(19)	(23)
收入增长	-40%	38%	12%	10%	其它融资现金流	(341)	577	(800)	800
净利润增长率	150%	-81%	1036%	24%	融资活动现金流	(106)	575	(819)	777
资产负债率	47%	54%	38%	53%	现金净变动	259	332	(700)	871
息率	3.8%	0.1%	0.9%	1.1%	货币资金的期初余额	330	589	921	221
P/E	74.8	390.0	34.3	27.8	货币资金的期末余额	589	921	221	1092
P/B	1.5	1.5	1.4	1.4	企业自由现金流	264	(202)	158	131
EV/EBITDA	39.4	18.7	10.4	12.3	权益自由现金流	(57)	334	(682)	893

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032