



2021-10-29

公司点评报告

买入/维持

西藏旅游(600749)

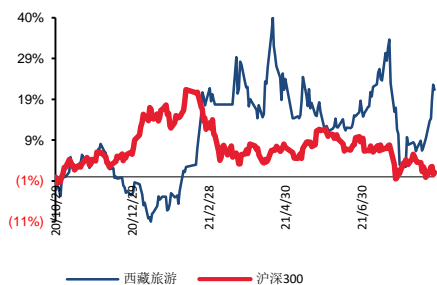
目标价: 15.5

昨收盘: 9.12

休闲服务 景点

2021 三季度报点评：疫情影响短期承压 募投资金投向景区升级

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	227/227
总市值/流通(百万元)	2,070/2,070
12 个月最高/最低(元)	12.57/7.92

相关研究报告：

西藏旅游(600749)《西藏旅游募投项目变更点评》--2021/09/19

西藏旅游(600749)《2021 中报点评：业绩同比大幅减亏 重组持续推进》--2021/08/05

西藏旅游(600749)《高原盛景步入成长周期 拟注入优质资产增厚业绩》--2021/05/05

证券分析师：王湛

电话：010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100003

事件：公司发布 2021 三季度报，前三季度公司实现营业收入 13938.45 万元/+47.03%；实现归母净利润 893.12 万元，上年同期亏损 107.94 万元；实现扣非后归母净利润 337.84 万元，上年同期亏损 405.84 万元。其中 Q3 公司实现营收 5418.77 万元/-24.56%，实现归母净利润 1042.59 万元/-66.84%，实现扣非归母净利 975.9 万元/-69.61%。

暑期疫情影响客流，Q3 仍实现盈利。公司景区地处高原地区淡旺季差异显著，二三季度尤其三季度是全年最旺季，可以参考 2019 年 Q3 营收占比 41%，利润占比高达 84%。7 月下旬到 8 月中旬的南京疫情造成的多地传播，对公司暑期客流造成较大影响，而景区企业运营成本相对固定，客流减少导致 Q3 营收、归母利润均同比下滑，但仍实现正向盈利。

Q3 毛利率、期间费用率环比下降，净利率环比增长。Q3 公司整体毛利率 46.6%，2019Q3/2020Q3/2021Q2 毛利率分别为 57.88%/69.16%/50.53%，客流下滑、人工成本增加拉低了毛利率水平。Q3 期间费用率 28.04%，处于相对较低水平，2019Q3/2020Q3/2021Q2 期间费用率分别为 36.92%/22.7%/31.48%，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 5.21%、25.47%、-2.64%，公司通过对闲置募集资金进行现金管理降低财务费用。Q3 净利率 19.94%，2019Q3/2020Q3/2021Q2 净利率分别为 24.75%/43.99%/16.75%。

重组事项持续推进，新绎游船有望年内并表。目前公司对新绎游船的重组仍在稳步推进。对证监会第二次反馈问题的回复正在积极准备中，重组年内完成可能性较大。新绎游船与公司为同一实际控制人，资产置入价格不高，上市后有望迎来价值重估。

募投项目变更，持续景区升级和产品打造。9 月公司变更原募投项目，将 2018 年募集资金用于雅鲁藏布大峡谷、鲁朗花海牧场和阿里神山圣湖三个景区升级改造，打造民俗文化景观和深度体验内容，丰富旅游商业，优化路线资源和基础设施，提升景区的游客体验。此外公司还将投资于数字化综合运营平台项目，以及使用 2.7 亿元补充流动资金。

投资建议：我们看好公司经过管理提效、产品升级创新后带来的持续成长性，看好新绎游船重组给公司带来的业绩增量及其自身的成长空间。国内疫情反复短期内可能对公司业绩造成一定波动，但不改中长期发展逻辑。考虑到今年疫情对客流影响较大，调低 2021 年盈利预测。暂不考虑重组事项对公司业绩的影响，预计 2021-2023 年西藏旅游实

现归母净利润-305 万元、3355 万元、4421 万元，同比增速-164.3%、-1200%、31.8%，EPS 分别为-0.01 元/股、0.15 元/股、0.19 元/股，对应 PE 分别为-679 倍、62 倍、47 倍。

风险提示：系统性风险，疫情风险、重组失败风险、企业经营情况低于预期等风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	125.93	164.63	263.37	335.25
(+/-%)	-33%	31%	60%	27%
净利润(百万元)	4.74	-3.05	33.55	44.21
(+/-%)	-77%	-164%	-1200%	32%
摊薄每股收益(元)	0.02	-0.01	0.15	0.19
市盈率(PE)	421	-679	62	47

资料来源：Wind，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。