

经营改善趋势明确，历史包袱优化后利润释放空间可观

三特索道(002159)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 2023年公司实现营收7.2亿元/同比+181%，归母净利润1.3亿元/同比+266%，扣非归母净利润1.4亿元/同比+182%。2024年一季度，公司实现营收1.4亿/同比-11%，实现归母净利润0.3亿/同比+18%，扣非净利0.3亿/同比-22%。
- 优质项目业绩持续释放，2023年多个盈利项目表现创历史新高**

2023年是公司经营回归正轨的首年，旗下景区全年合计接待887万游客，较2019同期+36%，创历史新高。盈利景区项目归母净利润较2019年增长25%，亏损项目则收窄6%。其中，核心景区梵净山贡献突出，游客量/营收/净利润较19同期+21%/-18%/+27%；海南猴岛游客营收、净利创历史新高，较19同期分别+40%/+23%/+16%；庐山三叠泉项目游客量、营收、净利较19同期+21%/+29%/37%；珠海索道项目改造升级后营收、净利较19年同期+438%/+1255%。
- 剔除一次性减值影响，2023年盈利能力较2019年大幅改善**

受益于成本费用刚性，伴随客流快速增长，公司2023年毛利率为62.6%，较2019年同期+5.4pct；销售/管理费用率各为4.2%/18.5%，较2019同期-1.7pct/-2.0pct。财务费用同比减少1000万远，主要受益于公司加速优化资产负债结构。受益于以上因素，2023年公司净利率较2019年提升14.1pct至19.6%。若进一步剔除武夷山公司长期股权投资计提减值、崇阳项目计提减值影响，我们估算公司2023年归母净利润约1.6亿元，净利率约22%，较2019年+16pct。
- 1Q24各景区仍有亮点，惟核心景区梵净山客流受天气影响下滑**

1Q24公司华山索道/猴岛/珠海景山索道/庐山景区均在高基数上实现较快增长，客流各同比+32%/+18%/+45%/+26%。但核心景区梵净山因2-3月天气状况不佳，导致闭园时间同比大幅增长，致使1Q24营收同比出现下滑。
- 投资建议:** 我们预计公司2024-26年归母净利润各为1.7、2.0、2.2亿元，对应PE各为17X/14X/13X。考虑公司当前经营改善趋势明确，历史包袱优化将带来可观利润释放空间，同时中期亦有储备项目推出驱动持续增长，当前估值低于同业，维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 自然灾害等不可抗力的风险；新项目建设进展低于预期的风险。

分析师

顾熹闽

☎: 18916370173

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

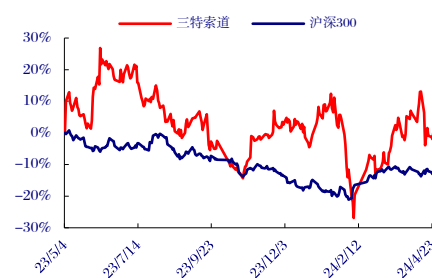
分析师登记编码: S0130522070001

市场数据

2024-04-26

股票代码	002159
A股收盘价(元)	16.13
上证指数	3,088.64
总股本(万股)	17,730
实际流通A股(万股)	13,848
流通A股市值(亿元)	22

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】三特索道: 业绩符合预期，单季扣非净利润创新高

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	719.03	772.83	892.26	978.97
收入增长率%	180.67	7.48	15.45	9.72
归母净利润(百万元)	127.52	165.80	200.49	221.79
利润增速%	266.11	30.02	20.92	10.63
毛利率%	62.56	63.00	63.20	63.60
摊薄 EPS(元)	0.72	0.94	1.13	1.25
PE	21.79	16.76	13.86	12.53
PB	2.21	1.95	1.71	1.51
PS	3.86	3.59	3.11	2.84

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	247.00	859.01	1507.90	2110.15	营业收入	719.03	772.83	892.26	978.97
现金	197.82	742.25	1387.00	1985.75	营业成本	269.20	285.95	328.35	356.34
应收账款	11.76	18.15	20.25	21.44	营业税金及附加	7.40	7.73	8.92	9.79
其它应收款	15.36	69.83	71.13	71.99	营业费用	29.85	32.46	37.47	41.12
预付账款	4.65	5.65	6.48	6.89	管理费用	132.82	146.84	169.53	186.00
存货	6.96	12.69	12.59	13.64	财务费用	12.67	23.74	33.20	41.40
其他	10.44	10.44	10.44	10.44	资产减值损失	-41.82	-15.68	-6.17	-4.92
非流动资产	1449.71	1312.10	1177.40	1049.68	公允价值变动收益	-1.14	0.00	0.00	0.00
长期投资	114.25	89.22	64.79	41.22	投资净收益	-5.12	0.00	0.00	0.00
固定资产	907.54	797.67	697.65	602.67	营业利润	220.32	260.43	308.61	339.39
无形资产	119.52	135.13	147.45	161.96	营业外收入	6.94	0.20	3.00	5.00
其他	308.39	290.08	267.51	243.82	营业外支出	18.93	15.00	16.00	17.00
资产总计	1696.70	2171.11	2685.30	3159.83	利润总额	208.34	245.63	295.61	327.39
流动负债	264.72	485.34	686.81	814.79	所得税	67.71	61.41	73.90	81.85
短期借款	5.00	105.00	305.00	405.00	净利润	140.63	184.22	221.71	245.55
应付账款	5.03	6.35	7.01	7.56	少数股东损益	13.12	18.42	21.22	23.75
其他	254.69	373.98	374.79	402.24	归属母公司净利润	127.52	165.80	200.49	221.79
非流动负债	129.74	200.32	291.32	392.32	EBITDA	390.18	326.14	385.40	429.30
长期借款	37.73	107.73	197.73	297.73	EPS (元)	0.72	0.94	1.13	1.25
其他	92.01	92.59	93.59	94.59					
负债合计	394.46	685.66	978.13	1207.12	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	45.60	64.02	85.24	109.00	营业收入	180.67%	7.48%	15.45%	9.72%
归属母公司股东权益	1256.64	1421.43	1621.92	1843.71	营业利润	512.87%	18.20%	18.50%	9.97%
负债和股东权益	1696.70	2171.11	2685.30	3159.83	归属母公司净利润	266.11%	30.02%	20.92%	10.63%
					毛利率	62.56%	63.00%	63.20%	63.60%
					净利率	17.73%	21.45%	22.47%	22.66%
					ROE	10.15%	11.66%	12.36%	12.03%
					ROIC	13.64%	11.56%	10.91%	10.22%
					资产负债率	23.25%	31.58%	36.43%	38.20%
					净负债比率	-4.11%	-32.27%	-48.80%	-63.03%
					流动比率	0.93	1.77	2.20	2.59
					速动比率	0.85	1.71	2.15	2.55
					总资产周转率	0.40	0.40	0.37	0.33
					应收帐款周转率	71.17	51.68	46.47	46.97
					应付帐款周转率	57.19	50.24	49.12	48.91
					每股收益	0.72	0.94	1.13	1.25
					每股经营现金	1.87	2.17	1.76	2.12
					每股净资产	7.09	8.02	9.15	10.40
					P/E	21.79	16.76	13.86	12.53
					P/B	2.21	1.95	1.71	1.51
					EV/EBITDA	6.80	7.05	5.05	3.60
					P/S	3.86	3.59	3.11	2.84

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn