

三特索道 (002159.SZ)

三季度业绩增长稳健，降本增效逐步验证

优于大市

核心观点

三季度公司收入与扣非净利润同比均平稳增长，创历史新高。2024年单三季度公司收入2.42亿元/+1.11%，归母净利润0.79亿元/-4.61%，扣非净利润0.86亿元/+4.29%。三季度收入与扣非归母净利润创历史新高，此外计提诉讼相关费用带来非经扰动。前三季度，公司收入5.55亿元/-4.44%，归母净利润1.55亿元/+16.13%，扣非归母净利润1.59亿元/+9.56%。

三季度梵净山项目扩容后收入增长良好，其他盈利项目表现分化。三季度梵净山项目营收同比增长18%，7月一周左右天气扰动与去年同期基本相抵，但年初以来索道扩容25%打开旺季接待上限助力客流释放。华山去年恢复相对不足，今年地方政府积极加大周边城市引流，三季度营收增长12%。珠海项目发力电商运营，拓展二消落地，目前处于爬坡培育阶段，三季度营收同比增长22%。此外，千岛湖、庐山项目在去年高基数下表现相对平淡。

降本增效逐步验证，三季度扣非净利率同比改善1.1pct。公司前期重归国资，降本增效考核强化激活经营管理动能，逐步剥离部分不良资产，集中有限资源重点投向优质核心项目，推动精细化运营，目前已经开始逐步验证。Q3管理/财务/销售费率同比分别-3.2/-1.0/+0pct，归母净利率同比提升1.1pct。

后续兼顾存量盈利项目挖潜与储备项目推进。后续来看，公司稳步推进存量与储备项目的优化。针对存量项目，一方面公司盈利项目仍有挖潜空间，如梵净山淡季提升、猴岛索道拆除重建扩容等；同时优化现有亏损项目如克旗处置推进。增量方面，千岛湖牧心谷项目逐步开工建设，旨在丰富核心区域供给，9月曾公告拟将原规划的特色主题民宿、商业综合体调整为IP娱乐花园以顺应消费趋势。此外国资入主后省内区域资源整合也值得关注期待。

风险提示：股权变更有不确定，经营优化低于预期，项目建设不及预期

投资建议：前三季度天气因素扰动收入表现，但实际降本增效趋势良好，我们下调公司收入但上调公司利润率，预计2024-2025年收入分别为7.01/7.80/8.46亿元，归母净利润为1.65/1.83/2.01亿元，（此前收入为7.44/8.20/8.82亿元，归母净利润为1.51/1.72/1.95亿元），对应动态PE为17/15/13x。公司已逐步迈入经营正轨，地方国资重新入主后发展战略更为明晰，考核强化激发经营动能，目前集中精力挖潜存量优质项目并推进储备项目进展，降本提效成果逐步显现，跟踪原实控人股权问题解决节奏，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	256	719	701	780	846
(+/-%)	-41.0%	180.7%	-2.5%	11.2%	8.5%
净利润(百万元)	-77	128	165	185	205
(+/-%)	55.7%	265.6%	29.2%	12.1%	10.9%
每股收益(元)	-0.43	0.72	0.93	1.04	1.16
EBIT Margin	-27.3%	38.9%	39.2%	39.7%	40.0%
净资产收益率(ROE)	-6.8%	10.1%	12.0%	12.3%	12.5%
市盈率(PE)	-35.6	21.5	16.6	14.8	13.4
EV/EBITDA	162.8	8.5	8.8	7.9	7.2
市净率(PB)	2.43	2.18	2.00	1.82	1.67

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

公司研究·财报点评

社会服务·旅游及景区

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxiao@guosen.com.cn

S0980513100003

证券分析师：杨玉莹

010-88005377

yangyuying@guosen.com.cn

S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.36元
总市值/流通市值	2723/2127百万元
52周最高价/最低价	18.50/10.82元
近3个月日均成交额	65.70百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《三特索道(002159.SZ)-2023年主业首次迎来规模性盈利，关注主要项目进一步优化》——2024-05-05

《三特索道(002159.SZ)-规模盈利释放拐点验证，回归国资迎新发展阶段》——2023-11-03

《三特索道(002159.SZ)——季报首次实现规模盈利，国资股东重回控股带来新期待》——2023-05-08

图1: 公司单季收入表现



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季归母及扣非净利润表现



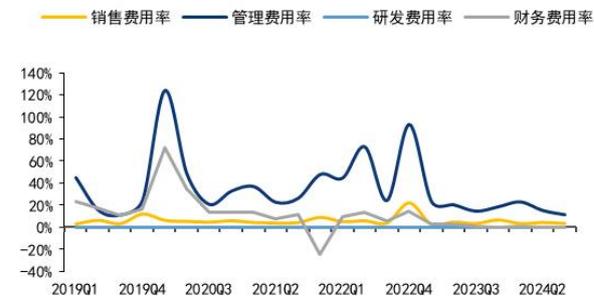
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季毛利率和净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季期间费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
002159.SZ	三特索道	15	86	0.72	0.93	1.04	1.16	21	17	15	13	优于大市
603099.SH	长白山	31	31	0.52	0.59	0.73	0.85	61	53	43	37	优于大市
603136.SH	天目湖	11	71	0.54	0.55	0.66	0.79	21	20	17	14	优于大市
000888.SZ	峨眉山A	13	260	0.43	0.49	0.55	0.62	31	27	24	21	优于大市
300144.SZ	宋城演艺	10	49	-0.04	0.42	0.49	0.56	-229	23	20	17	优于大市
002033.SZ	丽江股份	9	41	0.41	0.41	0.46	0.51	21	22	19	17	优于大市
603199.SH	九华旅游	35	85	1.58	1.77	1.95	2.13	22	20	18	16	优于大市

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理预测 (注: EPS 按最新股本计算)

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	220	198	534	654	806	营业收入	256	719	701	780	846
应收款项	51	27	23	26	28	营业成本	182	269	273	301	326
存货净额	8	7	13	15	17	营业税金及附加	8	7	8	9	9
其他流动资产	11	10	14	16	17	销售费用	17	30	30	34	36
流动资产合计	295	247	589	716	873	管理费用	119	133	116	127	136
固定资产	1024	940	906	861	812	研发费用	0	0	0	0	0
无形资产及其他	101	120	116	112	108	财务费用	24	13	11	16	15
投资性房地产	320	276	276	276	276	投资收益	43	(5)	3	3	3
长期股权投资	132	114	129	144	159	资产减值及公允价值变动	23	41	(6)	(6)	(6)
资产总计	1872	1697	2016	2109	2228	其他收入	(25)	(82)	1	1	1
短期借款及交易性金融负债	312	68	330	315	315	营业利润	(53)	220	262	292	322
应付款项	4	5	6	7	7	营业外净收支	(13)	(12)	(15)	(15)	(15)
其他流动负债	233	192	178	199	217	利润总额	(67)	208	247	277	307
流动负债合计	549	265	514	521	540	所得税费用	18	68	67	75	83
长期借款及应付债券	79	38	38	38	38	少数股东损益	(7)	13	16	17	19
其他长期负债	84	92	41	(10)	(61)	归属于母公司净利润	(77)	128	165	185	205
长期负债合计	163	130	79	28	(23)	现金流量表 (百万元)					
负债合计	712	394	593	549	517	净利润	(77)	128	165	185	205
少数股东权益	32	46	52	59	66	资产减值准备	(143)	26	(0)	(2)	(2)
股东权益	1128	1257	1372	1501	1645	折旧摊销	91	91	103	108	112
负债和股东权益总计	1872	1697	2016	2109	2228	公允价值变动损失	(23)	(41)	6	6	6
关键财务与估值指标						财务费用	24	13	11	16	15
每股收益	(0.43)	0.72	0.93	1.04	1.16	营运资本变动	(48)	62	(70)	(37)	(39)
每股红利	0.19	0.10	0.28	0.31	0.35	其它	133	(15)	7	9	10
每股净资产	6.36	7.09	7.74	8.47	9.28	经营活动现金流	(67)	251	209	269	291
ROIC	-6.61%	13.84%	14%	15%	17%	资本开支	0	(63)	(71)	(63)	(63)
ROE	-6.83%	10.15%	12%	12%	12%	其它投资现金流	(5)	1	0	0	0
毛利率	29%	63%	61%	61%	61%	投资活动现金流	25	(44)	(86)	(78)	(78)
EBIT Margin	-27%	39%	39%	40%	40%	权益性融资	0	2	0	0	0
EBITDA Margin	8%	52%	54%	54%	53%	负债净变化	(81)	(41)	0	0	0
收入增长	-41%	181%	-2%	11%	9%	支付股利、利息	(33)	(17)	(49)	(55)	(61)
净利润增长率	56%	266%	29%	12%	11%	其它融资现金流	(48)	(116)	262	(15)	0
资产负债率	40%	26%	32%	29%	26%	融资活动现金流	(278)	(229)	212	(70)	(61)
股息率	1.2%	0.6%	1.8%	2.0%	2.2%	现金净变动	(319)	(22)	336	121	152
P/E	(35.6)	21.5	16.6	14.8	13.4	货币资金的期初余额	539	220	198	534	654
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7	货币资金的期末余额	220	198	534	654	806
EV/EBITDA	162.8	8.5	8.8	7.9	7.2	企业自由现金流	0	279	162	234	257
						权益自由现金流	0	122	416	208	246

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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