

证券研究报告—动态报告

社会服务

景点

三特索道(002159)

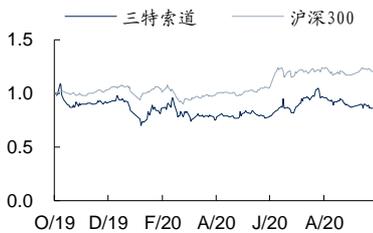
买入

2020年三季报点评

(维持评级)

2020年10月30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)	139/137
总市值/流通(百万元)	1,592/1,578
上证综指/深圳成指	3,269/13,388
12个月最高/最低(元)	16.07/9.10

相关研究报告:

《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
 《三特索道-002159-2018年三季报点评:Q3好于预期,关注资金及运营改善下的成长潜力》——2018-10-24
 《三特索道-002159-2018年半年报点评:中报符合预期,关注资金及运营改善下的成长潜力》——2018-08-29

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

证券分析师:姜甜

电话: 0755-81981367
 E-MAIL: jiangtian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080005

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

短期跟踪再融资落地,中线关注资源整合发展

- 前三季度扣非业绩亏损 1.35 亿, 资产转让贡献投资收益 1 亿+
 前三季度公司营收 2.52 亿元/-52%, 业绩亏损 1063 万元, 在业绩预告区间内, 扣非后亏损 1.35 亿元, 疫情拖累较大符合预期, EPS-0.08 元。Q3 单季, 公司实现营收 1.55 亿元/-35%, 归母净利润 1.03 亿元/+86%, 主要系资产转让等贡献 1 亿+非经损益, 扣非业绩 1720 万元。
- 疫情停业及限流导致景区经营承压, 但预计环比有所改善
 受疫情及限流影响, 今年以来公司景区明显承压。公司旗下景区在年初停业 1-3 个月不等, 恢复营业后又受景区限流等控制。其中梵净山恢复较好, 上半年客流恢复至同期 64%, 猴岛上半年恢复 4 成; Q3 持续改善, 预计 9 月以来公司整体客流恢复约 9 成, 其中猴岛受益于海南市场客流已实现正增长; 黄金周公司旗下客流恢复 98%, 收入恢复 84%。部分湖北培育期项目受益于免门票政策客流有明显增长。此外公司转让崇阳旅业、隽水河及柴埠溪项目及政府补贴等合计贡献非经损益 1.25 亿。毛利率下滑 24.49pct; 期间费用率提升 32.09pct, 其中管理/财务费率增 20.70/10.58pct, 员工薪酬、利息支出相对刚性。
- 客流有望持续改善, 盘活资产、定增等降低资金压力
 随着疫情防控平稳可控及限流放开, 预计后续国内游客流有望继续改善。此外公司积极作为, 聚焦梵净山、海南猴岛、千岛湖等优质景区, 提质增效; 解除太平河项目, 继续盘活资产回笼资金; 与凯撒旅业合作开发旅游路线、互相引流。8 月 3.6 亿元定增方案获批, 后续资金到位可缓解资金压力, 同时大股东持股提升带来利益绑定。此外公司转让武陵景区公司及观光车公司, 并将索道的补偿费由收入的 8% 提至 16%, 公司预计每年对净利润的影响合计约-2000 多万元, 但转让有望回笼资金 1.14 亿元, 改善流动性。
- 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。
- 民企景区龙头, 流动性改善助力景区发展, 中线维持“买入”评级
 考虑资产处置影响, 调整 20-22 年 EPS 至 0.51/0.44 /0.67 元 (原为 -1.26/0.21 /0.47), 对应 PE 23/27/18。目前市值处历史低位且基本面触底, 中线看公司景区资源储备丰富, 存量项目优化与挖潜带来业绩弹性, 流动性改善有望助力公司成长, 建议中线思维底仓配置。

盈利预测和财务指标

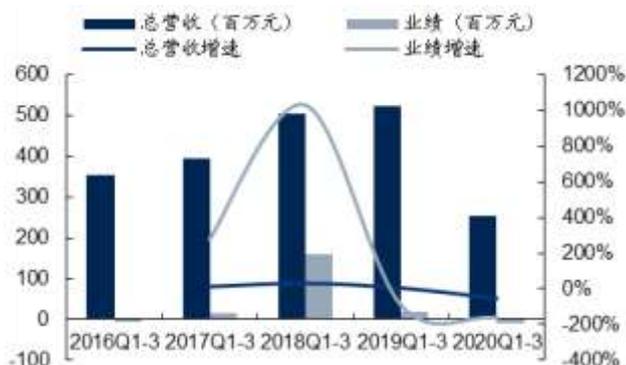
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	648.20	676.64	412.52	682.78	711.66
(+/-%)	20.16%	4.39%	-39.03%	65.51%	4.23%
净利润(百万元)	135	11	70.95	61.26	93.25
(+/-%)	2348.96%	-91.53%	522.09%	-13.66%	52.22%
摊薄每股收益(元)	0.97	0.08	0.51	0.44	0.67
EBIT Margin	29.01%	29.94%	3.96%	28.17%	32.19%
净资产收益率(ROE)	14.02%	1.07%	6.36%	5.29%	7.62%
市盈率(PE)	12.11	143.09	23.00	26.64	17.50
EV/EBITDA	13.16	11.89	19.91	9.76	8.28
市净率(PB)	1.70	1.53	1.46	1.41	1.33

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

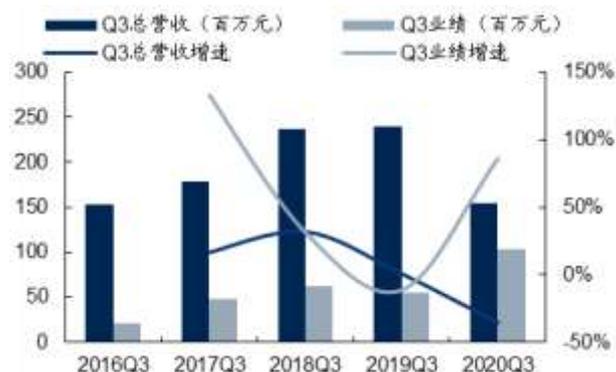
三季度扣非业绩亏损 1.35 亿，资产转让贡献投资收益 1 亿+

图 1：三特索道前三季度营收、归母业绩及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

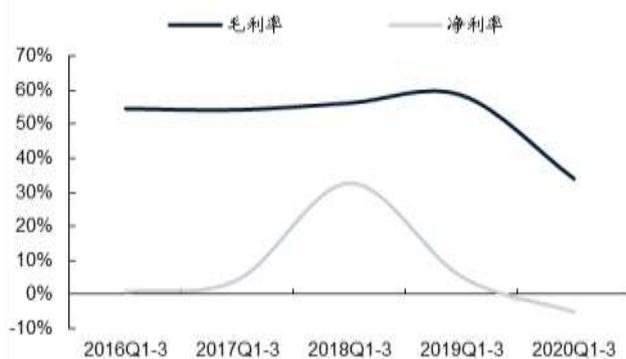
图 2：三特索道 Q3 营收、归母业绩及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

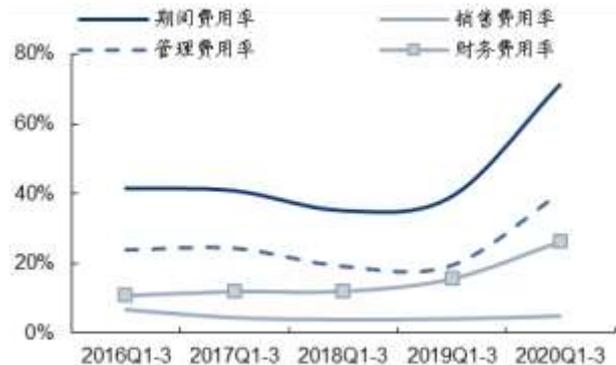
公司毛利率下滑 24.49pct；期间费用率提升 32.09pct

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

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 20-10-29	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2018
601888	中国中免	买入	200.43	2.37	3.14	4.86	84.54	63.87	41.23	24.10
002607	中公教育	买入	39.46	0.29	0.41	0.57	134.86	97.33	69.52	82.39
600754	锦江酒店	买入	44.98	1.14	0.50	1.34	39.44	90.51	33.68	3.41
300144	宋城演艺	买入	16.01	0.51	0.06	0.50	31.24	289.40	31.75	4.94
300010	豆神教育	买入	14.27	0.04	-0.08	0.32	405.02	-169.11	44.84	3.76
603043	广州酒家	买入	38.00	0.95	1.06	1.36	39.96	35.83	27.99	7.87
300662	科锐国际	增持	58.64	0.84	1.00	1.27	70.21	58.43	46.16	14.68
600258	首旅酒店	买入	16.86	0.90	-0.46	0.88	18.82	-36.59	19.16	2.04
300192	科斯伍德	增持	19.18	0.27	0.61	0.76	70.75	31.36	25.26	7.74
000796	凯撒旅业	买入	13.33	0.16	-0.10	0.18	85.19	-139.29	74.10	4.83
002707	众信旅游	增持	6.12	0.08	-0.10	0.21	78.41	-59.77	28.87	2.62
603136	天目湖	增持	26.42	1.07	0.37	1.30	24.69	70.53	20.30	3.71
600138	中青旅	买入	10.07	0.78	-0.10	0.77	12.83	-101.13	13.15	1.19
000888	峨眉山 A	增持	5.80	0.43	-0.20	0.40	13.51	-28.41	14.48	1.29
600054	黄山旅游	增持	8.40	0.47	-0.10	0.44	18.01	-82.96	19.05	1.50
002159	三特索道	买入	11.77	0.08	0.51	0.44	147.13	23.00	26.64	1.70
002033	丽江股份	增持	6.33	0.37	0.08	0.37	17.09	79.81	17.13	1.43

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	330	369	596	621	营业收入	677	413	683	712
应收款项	53	34	56	58	营业成本	290	206	297	295
存货净额	3	68	147	139	营业税金及附加	6	4	7	7
其他流动资产	248	7	11	11	销售费用	40	41	41	43
流动资产合计	635	477	810	830	管理费用	139	145	146	137
固定资产	1472	1449	1404	1313	财务费用	107	79	85	82
无形资产及其他	56	55	52	50	投资收益	(2)	170	4	4
投资性房地产	459	459	459	459	资产减值及公允价值变动	0	10	6	6
长期股权投资	254	254	254	254	其他收入	(2)	0	10	10
资产总计	2876	2695	2980	2906	营业利润	91	117	127	167
短期借款及交易性金融负债	587	600	800	650	营业外净收支	(4)	0	0	0
应付款项	6	1	1	1	利润总额	87	117	127	167
其他流动负债	339	89	118	113	所得税费用	64	29	48	50
流动负债合计	933	690	919	764	少数股东损益	12	17	18	24
长期借款及应付债券	745	745	745	745	归属于母公司净利润	11	71	61	93
其他长期负债	77	77	77	77					
长期负债合计	822	822	822	822	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1754	1512	1741	1586	净利润	11	71	61	93
少数股东权益	56	68	80	97	资产减值准备	(2)	(7)	(0)	(0)
股东权益	1066	1115	1158	1224	折旧摊销	82	142	153	160
负债和股东权益总计	2876	2695	2980	2906	公允价值变动损失	0	(10)	(6)	(6)
					财务费用	107	79	85	82
					营运资本变动	12	(66)	(75)	(1)
					其它	(103)	18	13	17
					经营活动现金流	1	148	146	263
					资本开支	(263)	(101)	(100)	(60)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(280)	(101)	(100)	(60)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(143)	0	0	0
					支付股利、利息	(107)	(21)	(18)	(28)
					其它融资现金流	463	13	200	(150)
					融资活动现金流	(38)	(8)	182	(178)
					现金净变动	(316)	38	227	25
					货币资金的期初余额	647	330	369	596
					货币资金的期末余额	330	369	596	621
					企业自由现金流	(114)	(14)	98	259
					权益自由现金流	206	(60)	245	52

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。

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