



2022-03-19

公司点评报告

买入/维持

西藏旅游(600749)

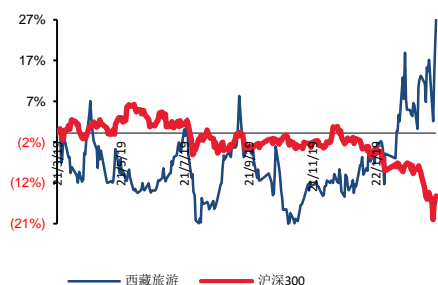
目标价: 17.25

昨收盘: 14.64

社会服务 旅游及景区

## 2021 年报点评: 客流恢复超疫情前 营收同比大幅增长

## ■ 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)   | 3,323/3,323 |
| 12 个月最高/最低(元) | 14.64/9.09  |

## ■ 相关研究报告:

西藏旅游(600749)《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》—2021/10/29

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

## ■ 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 年年报, 报告期内公司实现营业总收入 1.73 亿元/+37.97%, 扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后的营业收入 1.63 亿元/+36.45%, 实现归属于上市公司股东的净利润-806.39 万元/-270.02%, 实现归母扣非净利润-1618.75 万元。

## ■ 点评:

**全年客流恢复超疫情前同期,** 2021 年公司全年入园游客接待量约 222 万人次, 恢复至疫情前的 105%。随着国内疫情的缓和, 公司线上线下营销并重, 2021 年 1-7 月游客接待量超过疫情前同期。7 月底国内疫情反复, 跨省熔断政策导致暑期旺季不旺, 下半年整体客流恢复受阻。阿里地区的神山圣湖景区疫情前以外宾香客为主, 疫情导致出入境受阻, 但国内游客接待量增长。

**核心旅游景区营业收入达到 2019 年的 105%。** 公司全年实现营收 1.73 亿元, 同比 2020 年实现 37.9% 的大幅增长, 其中核心景区营收超过 2019 年同期。分行业看, 旅游景区、旅游服务、旅游商业占比分别为 81%、8%、6%, 景区业务仍是公司主要收入来源。2021 年公司归母净利润小幅亏损, 主要受三方面影响: 1、计提坏账准备 929 万元; 2、部分在建项目停止新增折旧摊销 318 万; 3、因收购原鲁朗旅游景区开发有限公司新增商誉减值损失 493 万。以上三项合计 1740 万。

**整体毛利率 38.66%, 较 2020 年小幅改善。** 营业成本较上年同期增加 2,904 万元, 主因是资产划转重分类涉及的固定成本摊销增加、新增资产产生固定成本增加、部分扶持性政策不再延续等。分行业看, 旅游景区、旅游服务、旅游商业毛利率分别为 42.96%/+1.83pct、20.64%/+7.56pct、-11.38%/-32.13pct (分行业数据经过调整), 旅游景区和旅游服务毛利率改善, 商街仍处于培育期, 受疫情影响较大。

**期间费用率大幅下降。** 报告期内, 期间费用率合计 38.01%/-13.4pct, 较 2020 年大幅下降。其中管理费用率 32.86%/-10.1pct, 主要因资产划转重分类涉及的固定成本费用之间变动、因管理机构调整发生的人工成本变动、资产重组涉及的中介费用增加。销售费用率 6.09%/+1.14pct, 增长主要因为引进专业营销团队带来的人工成本及营销费用增长。财务费用率-0.94%/-4.44pct, 财务费用下降主要因为自由资金及募集资金产生的利息收入增长。

**交通持续改善, 散客占比显著增长。** 近年来, 西藏地区大交通快

速发展，随着拉林铁路、219 国道的建设开通以及拉萨贡嘎机场新航站楼投入使用，西藏区内大交通条件进一步改善，2026 年川藏铁路建成开通后，进藏交通将实现跨越式发展。交通改善以及新冠疫情的影响下自由行游客日益增多，林芝桃花节、五一、十一假期期间，公司自有景区散客接待量与团队接待量已基本持平。

**主题营销提升品牌知名度，数字化运营改善服务质量。**面对自由行占比提升的趋势，一方面公司通过主题营销活动提高景区知名度，4 月林芝桃花节，5 月巴松措国际山地自行车环湖赛，10 月的彩林节等特色活动的打造，给公司带来客流量和曝光度。另一方面公司充分利用数字化平台，通过数据沉淀获取有效信息，改善游客服务体验、提升内部管理效率、快速获取业务诉求。

**投资建议：**公司拥有西藏地区核心旅游资源，我们看好西藏地区交通持续改善带来的客流高速增长，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，看好疫情影响的持续性修复，给予公司“买入”评级。预计 2022-2024 年西藏旅游实现归母净利润 2311 万元、3809 万元、5458 万元，同比增速-386.6%、64.8%、43.3%，EPS 分别为 0.1 元/股、0.17 元/股、0.24 元/股，对应 PE 分别为 122 倍、74 倍、52 倍。

**风险提示：**系统性风险，疫情风险、政策推进、企业经营情况低于预期等风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 173.73 | 231.09 | 293.01 | 363.84 |
| (+/-%)    | 38     | 33     | 27     | 24     |
| 净利润(百万元)  | -8.06  | 23.11  | 38.1   | 54.58  |
| (+/-%)    | -270   | -387   | 65     | 43     |
| 摊薄每股收益(元) | -0.04  | 0.1    | 0.17   | 0.24   |
| 市盈率(PE)   | -284   | 122    | 74     | 52     |

资料来源：Wind，太平洋证券

| 资产负债表(百万) |       |       |       |       |       | 利润表(百万)       |        |        |         |         |        |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|--------|--------|---------|---------|--------|
|           | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |               | 2020A  | 2021A  | 2022E   | 2023E   | 2024E  |
| 货币资金      | 472   | 575   | 539   | 578   | 738   | 营业收入          | 126    | 174    | 231     | 293     | 364    |
| 应收和预付款项   | 28    | 38    | 46    | 60    | 76    | 营业成本          | 78     | 107    | 135     | 169     | 208    |
| 存货        | 8     | 7     | 13    | 15    | 18    | 营业税金及附加       | 0      | 1      | 1       | 1       | 2      |
| 其他流动资产    | 87    | 114   | 123   | 128   | 133   | 销售费用          | 6      | 11     | 17      | 19      | 23     |
| 流动资产合计    | 594   | 734   | 721   | 781   | 966   | 管理费用          | 54     | 57     | 86      | 104     | 126    |
| 长期股权投资    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 财务费用          | 4      | -2     | -14     | -18     | -23    |
| 投资性房地产    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失        | -2     | 0      | 0       | 0       | 0      |
| 固定资产      | 275   | 285   | 285   | 285   | 285   | 投资收益          | 12     | 4      | 7       | 9       | 11     |
| 在建工程      | 42    | 9     | 44    | 59    | 31    | 公允价值变动        | 0      | 0      | 0       | 0       | 0      |
| 无形资产开发支出  | 422   | 412   | 412   | 412   | 412   | 营业利润          | 7      | -8     | 25      | 41      | 61     |
| 长期待摊费用    | 27    | 51    | 51    | 51    | 51    | 其他非经营损益       | -1     | 0      | 0       | 0       | 0      |
| 其他非流动资产   | 10    | 42    | 42    | 42    | 42    | 利润总额          | 6      | -8     | 25      | 41      | 61     |
| 资产总计      | 1370  | 1533  | 1555  | 1630  | 1787  | 所得税           | 0      | 0      | 0       | 0       | 0      |
| 短期借款      | 59    | 124   | 0     | 0     | 0     | 净利润           | 6      | -8     | 25      | 41      | 61     |
| 应付和预收款项   | 67    | 66    | 91    | 119   | 149   | 少数股东损益        | 1      | 0      | 2       | 3       | 6      |
| 长期借款      | 17    | 194   | 194   | 194   | 194   | 归母股东净利润       | 5      | -8     | 23      | 38      | 55     |
| 其他负债      | 192   | 121   | 217   | 223   | 288   |               |        |        |         |         |        |
| 负债合计      | 335   | 505   | 502   | 535   | 631   | 预测指标          |        |        |         |         |        |
| 股本        | 227   | 227   | 227   | 227   | 227   |               | 2020A  | 2021A  | 2022E   | 2023E   | 2024E  |
| 资本公积      | 972   | 972   | 972   | 972   | 972   | 毛利率           | 38.43% | 38.66% | 41.58%  | 42.32%  | 42.83% |
| 留存收益      | -121  | -129  | -106  | -68   | -13   | 销售净利率         | 3.77%  | -4.64% | 10.06%  | 12.83%  | 15.19% |
| 归母公司股东权益  | 1034  | 1026  | 1049  | 1087  | 1142  | 销售收入增长率       | -33%   | 38%    | 33%     | 27%     | 24%    |
| 少数股东权益    | 1     | 3     | 4     | 8     | 14    | EBIT 增长率      | -221%  | 86%    | 416%    | 19%     | 20%    |
| 股东权益合计    | 1035  | 1028  | 1053  | 1094  | 1155  | 净利润增长率        | -77%   | -270%  | -388%   | 62%     | 47%    |
| 负债和股东权益   | 1370  | 1533  | 1555  | 1630  | 1787  | ROE           | 0.46%  | -0.79% | 2.22%   | 3.46%   | 4.84%  |
|           |       |       |       |       |       | ROA           | 0.35%  | -0.53% | 1.50%   | 2.31%   | 3.09%  |
|           |       |       |       |       |       | ROIC          | -1.81% | -0.26% | -1.41%  | -0.02%  | 1.15%  |
|           |       |       |       |       |       | EPS (X)       | 0.02   | -0.04  | 0.10    | 0.17    | 0.24   |
|           |       |       |       |       |       | PE (X)        | 413    | -278   | 122     | 74      | 52     |
|           |       |       |       |       |       | PB (X)        | 1.93   | 2.23   | 3.17    | 3.06    | 2.91   |
|           |       |       |       |       |       | PS (X)        | 15.84  | 13.19  | 14.38   | 11.34   | 9.13   |
|           |       |       |       |       |       | EV/EBITDA (X) | 78.27  | 53.99  | -340.98 | -216.00 | 461.13 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 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   | 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   | 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 | zhaf1@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

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 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。