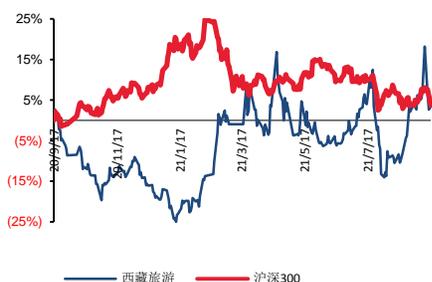


可选消费 消费者服务 II

西藏旅游募投项目变更点评

■ 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)	2,549/2,549
12个月最高/最低(元)	12.57/7.92

相关研究报告:

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:公司拟变更 2018 年募投项目资金用途,资金余额 61,742.39 万元计划投向: 1、雅鲁藏布大峡谷景区提升改造项目,投资总额 23,365.16 万元,拟使用募集资金 22,000.00 万元; 2、鲁朗花海牧场景区提升改造项目,投资总额 4,507.24 万元,拟使用募集资金 4,200.00 万元; 3、阿里神山圣湖景区创建国家 5A 景区前期基础设施改建项目,投资总额 3,400.32 万元,拟使用募集资金 3,100.00 万元; 4、数字化综合运营平台项目的建设,投资总额 5,500.00 万元,拟使用募集资金 5,500.00 万元; 5、永久性补充流动资金 26,942.39 万元; 以上项目拟投入募集资金合计 61,742.39 万元。

新投资项目符合公司中长期发展战略。2018 年公司募资 5.7 亿元用于雅鲁藏布大峡谷和鲁朗两家酒店建设和及休闲娱乐设施购买,随着公司发展战略的调整及控股股东的变更,2019 年公司终止了原募投项目的建设。公司现有旅游资源主要位于西藏林芝和阿里地区,变更后的 3 个景区项目仍聚焦于两地,希望通过对景区的升级改造,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。

雅鲁藏布大峡谷景区是公司核心景区,也是升级改造的重点。大峡谷景区于 2020 年成功挂牌 5A,虽然公司在创 5A 的过程中对景区基础设施进行了大量升级,但目前景区仍以团队观光为主,收入主要来源于门票、观光车等传统产品,2020 年公司开发了悬崖秋千、温泉疗养等产品,带动当年景区毛利率大幅提升 19%,但整体来看目前二次消费占比仍然较低。项目旨在深入挖掘大峡谷的生态资源和藏文化底蕴,在现有大众观光产品的基础上,积极建设包括高端度假、生态休闲、康养养生、山地运动、民俗体验、文化体验等多类型的旅游项目,进一步改善游客体验,提高景区盈利能力,改造主要包括新旅游集散中心打造、北岸道路扩宽、南岸线路优化、南北岸文旅景观打造、溜索打造、景区基础服务设施提升等。项目投入募集资金 2.2 亿元,工期 2 年。

鲁朗花海景区改造升级,与现有核心景区形成联动。鲁朗花海景区距离林芝市区 70 公里,毗邻 G318 国道,承接西藏自驾客流。此前因为景区至国道道路问题游客较少,景区接待能力有限。近年来随着自驾游游客数量的增长以及青藏铁路建设的推进,公司计划对景区做进一步开发,建设内容包括景观打造、森林娱乐探险、鲁朗温泉及配套康养设施建设、餐饮娱乐以及景区基础设施提升等,未来景区有望与大峡谷、巴

松措等核心景区形成联动，打造林芝深度游线路。项目投入 4200 万元，工期 1 年。

阿里神山圣湖景区基础设施改建，为 5A 景区创建打下基础。阿里地区的冈仁波齐峰和玛旁雍措并称为“神山圣湖”，是挂牌 4A 级景区。冈仁波齐神山被藏传佛教、印度教等共同认定为“世界的中心”，每年接待众多中外游客。由于当地海拔高交通不便，旅游接待能力和安全保障供给相对薄弱，公司计划将景区打造成 5A 景区，投入募集资金 3100 万用于完善创 5A 前期的基础设施建设、景观提升、安全生产、环境保护等，改善旅游基础设施条件和旅游环境，项目建设主要包括标志标牌设立、新建神山景区游客中心、接待中心观光餐厅及厕所改建、神山环山路补给站修建等基础设施建设和观光大巴购置等。受当地特殊气候影响建设期 3 年。

打造数字化综合运营平台，实现游客出行便捷及运营高效协同。公司计划依托交通、观光、住宿及体验等多场景运营经验，以林芝服务中心为试点，围绕散客线上化、渠道线上化及客户、生态伙伴线上化等核心目标，打造运营服务系统和数字营销系统，探索酒店、交通、景区一体化运营模式，提高公司运营效率和游客体验。近年来公司已经储备了大量的信息技术专业人才，保障项目的顺利开展。项目计划投入 5500 万，建设期 3 年。

补充流动资金，提高资金使用效率。公司拟将募集资金中 26,942.39 万元永久用于补充流动资金，缓解 2020 年疫情以来的资金压力，满足各业务的资金需求，降低财务费用，提升盈利能力。

重组计划持续推进，预计 q4 落地。目前公司对新绎游船的重组正在稳步推进。9 月 2 日再次收到证监会的反馈意见，目前在积极准备补充材料，预计国庆后回复至证监会，重组年内完成可能性高。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。

投资建议：近年来，西藏地区旅游生态持续改善，客流自然增速远超内地。伴随着疫情常态化，小众旅游目的地受到青睐，自驾等自助出行人群增加，高品质旅游消费需求上升，西藏地区旅游迎发展机遇，2021 年上半年公司客流恢复超 19 年同期。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。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 2474 万元、3355 万元、4421 万元，同比增速 421.6%、35.6%、31.8%，EPS 分别为 0.11 元/股、0.15 元/股、0.19 元/股，对应 PE 分别为 83 倍、61 倍、48 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	200.18	263.37	335.25
(+/-%)	-33%	63%	32%	27%
净利润(百万元)	4.74	24.74	33.55	44.21
(+/-%)	-77%	422%	36%	32%
摊薄每股收益(元)	0.02	0.11	0.15	0.19
市盈率(PE)	421	83	61	48

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	zhafll@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。