

公司研究/年报点评

2017年03月19日

社会服务/景点 II

投资评级：增持（维持评级）

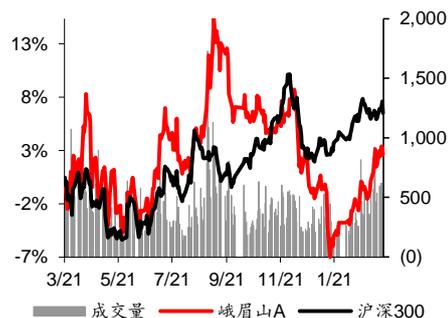
当前价格(元): 12.42
合理价格区间(元): 12.87-14.71

梅昕 执业证书编号: S0570516080001
研究员 021-28972080
meixin@htsc.com

相关研究

- 1 《峨眉山 A(000888):Q2 业绩下滑, 下半年游客需求有望集中释放》 2016.08
- 2 《峨眉山 A(000888):“文化+养生养老”古镇带来长期看点》 2016.03
- 3 《峨眉山 A(000888):高铁带动客流高增长, 柳江古镇看点颇多》 2015.08

股价走势图



资料来源: Wind

主业有望复苏, 长短期兼具看点

峨眉山 A(000888)

客流小幅下滑符合预期, 拟每 10 股派发 0.80 元现金

16 年业绩符合预期, 实现营业收入 10.42 亿元 (同比-2.25%), 归母净利润 1.91 亿元 (同比-2.57%); 报告期间处置子公司万年实业 (作价 7721.99 万元, 上市公司持股 94.29%), 但 15 年处置土地获利 6552.85 万元基数较高, 扣非后净利润 1.54 亿元 (同比+9.60%); 基本 EPS 为 0.36 元/股; 拟每 10 股派发现金红利 0.80 元。年报公布 17 年计划实现营收 11 亿元 (同比+5.57%), 净利润 1.82 亿元 (同比-4.71%), 游山人数 320 万人次 (同比-2.97%), ROE 6.6% (下降 2.75pct), 不构成业绩承诺。

受改造升级+旺季雨水影响主业下滑, 管理费用率提升

1) 门票收入 4.39 亿元 (同比-4.20%), 占 42.14%; 索道 2.92 亿元 (同比-8.21%), 占 28.01%; 酒店 1.78 亿元 (同比+0.63%), 占 17.13%; 峨眉雪芽等收入 1.22 亿元 (同比+14.38%); 旅行社 1070.49 万元 (同比+88.48%)。2) 门票和索道收入下滑主因金顶佛像改造和 2016Q2、Q3 旺季雨水导致客流下降, 全年接待游山人数 329.8 万人次 (同比-0.31%); 峨眉雪芽收入增长受益新渠道开拓。3) 毛利率基本稳定, 为 41.22% (同比+0.55pct)。4) 期间费用率为 21.38% (同比+1.92pct), 主因职工薪酬增加 861.19 万元、新增存货报废 540.03 万元导致管理费用率提升 1.81pct。

主业有望复苏, 长短期看点颇多, 维持“增持”

长短期兼具看点: 1) 17 年客流低基数反弹, 成绵乐城际峨眉山站点班次增加, 5 月达速验收后成都至峨眉山行程缩至 1 小时内, 提振客流, 景区门票进入提价窗口期; 2) 港中旅入股控股股东打开资源整合空间, 四川唯一旅游上市平台, 受益国企改革; 3) 建设新索道, 参投云南辣木生产龙头, 投资电商运营中心, 柳江古镇、杪楞湖、云南德宏等养生、文旅项目稳步推进。根据 16 年客流实际情况, 向下修正盈利预测, 预计 17/18/19 基本 EPS 为 0.39/0.45/0.53, 对应 PE 31.54/27.52/23.56。公司资产优质, 安全边际较高, 维持原目标价 12.87-14.71 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 新项目推进不及市场预期; 天气等不可抗力风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	526.91
流通 A 股 (百万股)	526.83
52 周内股价区间 (元)	11.25-13.97
总市值 (百万元)	6,544
总资产 (百万元)	2,636
每股净资产 (元)	3.89

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,066	1,042	1,111	1,223	1,368
+/-%	7.23	(2.25)	6.62	10.17	11.84
净利润 (百万元)	196.25	191.20	207.51	237.77	277.79
+/-%	3.56	(2.57)	8.53	14.58	16.84
EPS (元)	0.37	0.36	0.39	0.45	0.53
PE (倍)	33.35	34.23	31.54	27.52	23.56

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	836.04	950.31	1,227	1,529	1,877
现金	542.15	775.66	1,042	1,329	1,701
应收账款	20.74	21.48	22.90	25.23	28.22
其他应收账款	116.41	89.54	95.47	105.18	71.92
预付账款	6.75	4.82	4.81	5.23	5.77
存货	149.35	50.63	50.46	54.89	60.52
其他流动资产	0.65	8.16	10.87	9.07	9.37
非流动资产	1,632	1,685	1,634	1,570	1,500
长期投资	75.24	72.45	72.45	72.45	72.45
固定资产投资	1,286	1,259	1,200	1,133	1,057
无形资产	184.19	181.69	181.59	176.53	173.95
其他非流动资产	86.54	172.07	180.07	188.07	196.07
资产总计	2,469	2,636	2,861	3,099	3,377
流动负债	311.63	362.93	394.65	399.54	405.79
短期借款	52.00	120.00	150.00	150.00	150.00
应付账款	33.59	22.24	22.16	24.11	26.58
其他流动负债	226.04	220.69	222.49	225.43	229.21
非流动负债	207.10	207.94	207.39	207.60	207.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	207.10	207.94	207.39	207.60	207.64
负债合计	518.73	570.87	602.04	607.14	613.43
少数股东权益	37.37	13.76	9.14	3.84	(2.35)
股本	526.91	526.91	526.91	526.91	526.91
资本公积	427.14	427.14	460.90	460.90	460.90
留存公积	958.35	1,097	1,262	1,500	1,778
归属母公司股	1,912	2,051	2,250	2,488	2,766
负债和股东权益	2,469	2,636	2,861	3,099	3,377

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	269.26	245.64	347.49	384.07	470.17
净利润	190.94	186.94	202.89	232.47	271.60
折旧摊销	148.97	150.03	154.26	162.81	171.35
财务费用	8.08	10.51	7.04	6.78	5.13
投资损失	9.16	(39.88)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(24.75)	(70.37)	(16.90)	(19.45)	24.63
其他经营现金	(63.13)	8.42	0.21	1.47	(2.55)
投资活动现金	(265.46)	(226.70)	(95.43)	(90.47)	(92.95)
资本支出	229.37	232.98	80.00	80.00	80.00
长期投资	(0.03)	60.95	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(36.11)	67.22	(15.43)	(10.47)	(12.95)
筹资活动现金	23.01	214.57	14.57	(6.78)	(5.13)
短期借款	(113.00)	68.00	30.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	263.46	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(263.46)	(0.00)	33.76	0.00	0.00
其他筹资现金	136.01	146.58	(49.19)	(6.78)	(5.13)
现金净增加额	26.82	233.51	266.63	286.83	372.09

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,066	1,042	1,111	1,223	1,368
营业成本	632.12	612.26	610.15	663.72	731.86
营业税金及附加	46.79	20.44	21.80	24.01	26.85
营业费用	65.86	62.83	66.99	73.80	82.54
管理费用	133.37	149.30	159.18	175.37	196.13
财务费用	8.08	10.51	7.04	6.78	5.13
资产减值损失	4.34	3.21	3.78	3.50	3.64
公允价值变动收益	0.03	(0.00)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(9.16)	39.88	0.00	0.00	0.00
营业利润	165.82	222.89	241.58	276.25	322.12
营业外收入	65.86	4.03	4.03	4.03	4.03
营业外支出	1.81	7.84	7.84	7.84	7.84
利润总额	229.87	219.09	237.78	272.45	318.32
所得税	38.94	32.15	34.90	39.99	46.72
净利润	190.94	186.94	202.89	232.47	271.60
少数股东损益	(5.31)	(4.26)	(4.63)	(5.30)	(6.19)
归属母公司净利润	196.25	191.20	207.51	237.77	277.79
EBITDA (倍)	322.87	383.43	402.89	445.84	498.60
EPS (元)	0.37	0.36	0.39	0.45	0.53

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	7.23	(2.25)	6.62	10.17	11.84
营业利润	(26.06)	34.42	8.39	14.35	16.60
归属母公司净利润	3.56	(2.57)	8.53	14.58	16.84
获利能力 (%)					
毛利率	40.67	41.22	45.06	45.75	46.51
净利率	18.42	18.36	18.69	19.43	20.30
ROE	10.26	9.32	9.22	9.56	10.04
ROIC	8.87	12.72	13.85	16.26	20.05
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.01	21.66	21.04	19.59	18.17
净负债比率 (%)	10.02	21.02	24.92	24.71	24.45
流动比率	2.68	2.62	3.11	3.83	4.63
速动比率	2.20	2.48	2.98	3.69	4.48
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.41	0.40	0.41	0.42
应收账款周转率	45.43	42.48	43.56	44.25	44.57
应付账款周转率	18.75	21.93	27.48	28.69	28.87
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.36	0.39	0.45	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.47	0.66	0.73	0.89
每股净资产(最新摊薄)	3.63	3.89	4.27	4.72	5.25
估值比率					
PE (倍)	33.35	34.23	31.54	27.52	23.56
PB (倍)	3.42	3.19	2.91	2.63	2.37
EV_EBITDA (倍)	18.66	15.72	14.96	13.52	12.09

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com