

2017年04月14日

李晓璐

c0049@capital.com.tw

目标价(元)

20

黄山旅游 (600054/900942.SH)

Buy 买入

2016年纯利同比增长19%，乐观看待2017年

公司基本资讯

产业别	休闲服务		
A股价(2017/4/13)	17.37		
上证指数(2017/4/13)	3275.96		
股价12个月高/低	19.36/14.97		
总发行股数(百万)	747.30		
A股数(百万)	513.30		
A市值(亿元)	89.16		
主要股东	黄山旅游集团有限公司 (39.69%)		
每股净值(元)	5.56		
股价/账面净值	3.12		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.8	2.4	10.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-11-25	16.50	买入
2016-11-17	16.60	买入

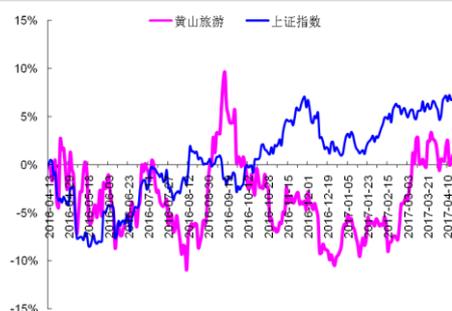
产品组合

景区业务	18%
酒店业务	32%
索道业务	22%
旅游服务业务	22%

机构投资者占流通A股比例

基金	10.5%
一般法人	4.9%

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司2016年纯利同比增长19%，扣非后同比增长11%，符合预期。我们认为公司未来的看点多。当前股价对应2018年PE为27.5倍，维持买入建议。

■ 公司2016年实现营业收入16.7亿元，同比增长0.28%；实现归属于上市公司股东的净利润3.52亿元，同比增加19%；对应每股收益0.47元。符合预期（预估同比增长15%）。全年毛利率50.5%，同比微增0.6个百分点。2016年营收仅录得微增增速主要是厄尔尼诺现象导致2016年南方雨水天气偏多，对进山游客造成不利影响，造成人流量减少。2016年公司接待进山游客330.08万人，同比增幅3.71%，公司索道累计运送游客639.77万人次，同比增长11.36%。此外，G20杭州人免费游黄山、安徽省人免费游黄山促销活动也对营收有负面影响。

■ 分季度看，4Q实现营业收入4.35亿元，同比下降1.59%；实现归母净利润2600万元，同比增长641%。净利润增速显著好于营收增速是由于4Q毛利率同比提升1.3个百分点至44.6%以及费用率下降2.36个百分点至28.86%。4Q是传统旅游淡季，但横向对比营收水平已经回到2Q的水准，说明雨水天气结束之后4Q人流增长幅度较为理想。

■ 分红预案：拟每10股派发现金股利1.9元。

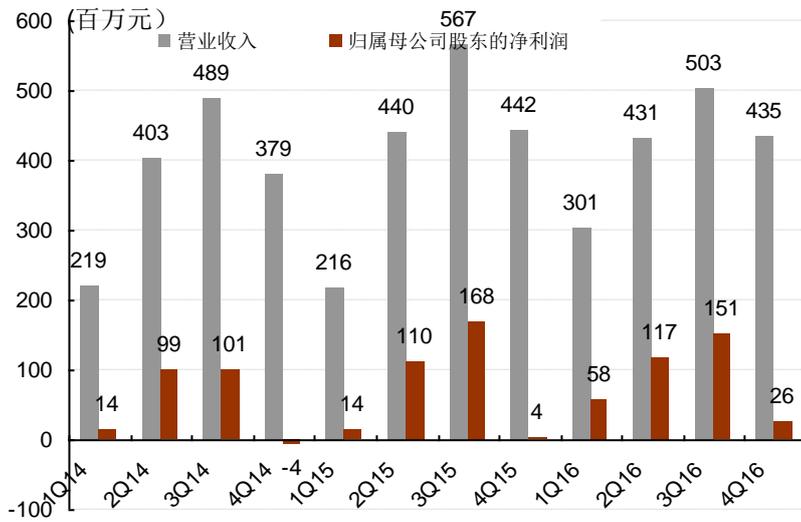
■ 未来看点：1) 杭黄高铁预计2018年6月建成通车，未来的交通网络将更加完善，有利于吸引更多的长三角优质客流。2) 外延式并购：去年底先后签订了与太平湖和宏村的合作协议，“走下山，走出去”战略稳步推进。3) 公司持有的华安证券1亿股股权，占华安证券目前股本的2.76%，对应目前的市值约11亿元，潜在收益丰厚。

■ 盈利预测：根据1月份的客流量同比翻番以及天气转好等因素判断，预计2017Q1景区的客流量将在去年高基期的基础上继续同比增长，但增速放缓。综上，在假设2017年异常天气因素消失的背景下，预计2017-2018年公司实现净利润4.22亿元和4.71亿元，YoY分别增长20%和12%，对应每股收益0.56元和0.63元。

..... 继续下页

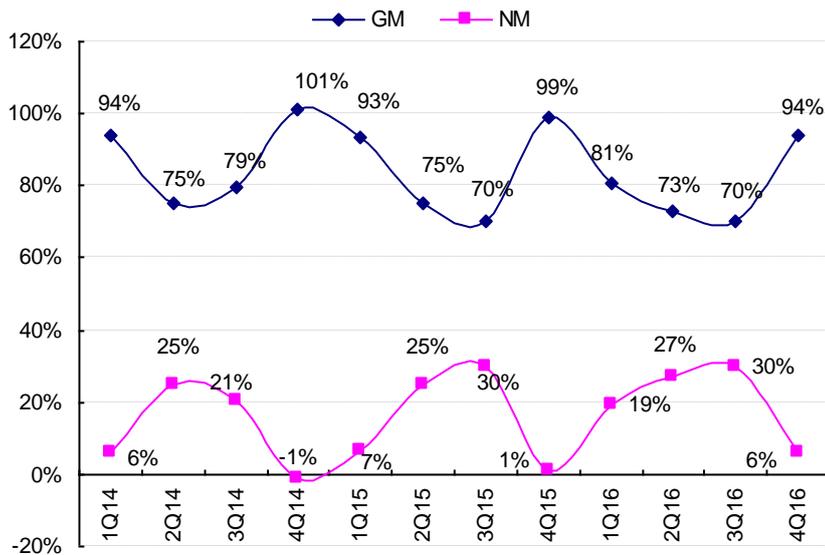
年度截止12月31日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB百万元	209	296	352	422	471
同比增减	%	45.50	41.36	19.04	19.87	11.57
每股盈余 (EPS)	RMB元	0.44	0.62	0.47	0.56	0.63
同比增减	%	41.94	40.91	-24.19	20.17	11.57
A股市盈率 (P/E)	X	39.48	28.02	36.96	30.75	27.56
股利 (DPS)	RMB元	0.06	0.18	0.19	0.23	0.25
股息率 (Yield)	%	0.35	1.04	1.09	1.30	1.45

图 1：黄山旅游分季度营收和净利润变动表 单位：百万元



资料来源：公司公告、群益证券

图 2：黄山旅游分季度毛利率和净利润率变动表 单位：%



资料来源：公司公告、群益证券

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
营业收入	1490	1665	1669	1813	1978
经营成本	763	834	826	870	949
营业税金及附加	72	81	41	45	49
销售费用	17	22	19	21	23
管理费用	263	277	286	311	322
财务费用	39	22	7	7	8
资产减值损失	11	5	6	4	4
投资收益	1	4	23	4	4
营业利润	325	428	507	559	626
营业外收入	9	10	11	30	30
营业外支出	28	5	8	4	4
利润总额	307	433	510	585	652
所得税	85	121	135	140	157
少数股东损益	13	16	23	22	25
归属于母公司所有者的净利润	209	296	352	422	471

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	294	717	1032	1580	2276
存货净额	42	52	39	42	45
应收帐款净额	838	771	784	800	808
流动资产合计	1204	1875	1945	2081	2226
固定资产合计	10	11	9	10	10
在建工程	1864	1886	1755	1930	2123
非流动资产合计	119	6	11	10	9
资产总计	2228	2162	3209	3691	4245
流动负债合计	3432	4037	5154	5772	6471
长期负债合计	1095	994	615	554	570
负债合计	86	33	318	350	385
归属母公司所有者权益	1181	1027	933	904	955
少数股东权益	30	32	63	74	78
股东权益合计	2251	3010	4221	4868	5516
负债和股东权益总计	3432	4037	5154	5772	6471

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	409	635	487	544	653
投资活动产生的现金流量净额	(206)	(418)	246	124	204
筹资活动产生的现金流量净额	(226)	205	(418)	(120)	(160)
现金及现金等价物净增加额	(24)	423	315	548	697

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。