

2017年04月28日

李晓璐

[c0049@capital.com.tw](mailto:c0049@capital.com.tw)

目标价(元)

20

## 黄山旅游 (600054/900942.SH)

Buy 买入

### 2017Q1 实际利润增长, 看好旺季客流回升

#### 结论与建议:

基期太高造成公司 2017 年第一季度纯利同比下降。我们看好旺季到来客流回升对公司业绩的贡献, 且未来看点多。当前股价对应 2017 年和 2018 年 PE 分别为 33 倍和 28 倍, 维持买入建议。

■ **业绩点评:** 公司 2017 年第一季度实现营业收入 2.72 亿元, 同比下降 9.89%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4673.47 万元, 同比下降 19.14%; 对应每股收益 0.0625 元。一季度毛利率 45.7%, 同比增加 1.3 个百分点。2017 年第一季度景区接待人数 68.16 万人次, 同比增长 9.43%, 而 1Q 营收下降主要是由于营改增政策, 以及营收占比约两成的旅行社业务收入同比下降 (优免活动使通过旅行社的购票人数减少), 索道业务营收也略有下降。1Q 纯利同比下降主要是 2016Q1 收到华安证券 1500 万元现金股利, 而本期还未收到股利 (预计将在 2Q 确认)。此外, 2016Q1 的营收和利润同比分别增长 40% 和 304%, 基期很高。综上, 若抛开股利的因素, 公司 1Q 实际的利润同比增长, 好于报表。

■ **未来看点:** 1) 2016 年由于异常天气的干扰公司的经营业绩低于预期, 预计 2017 年异常天气因素消失之后客流将反弹。2) 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 (预计杭州、上海和南京至黄山分别为 1.5 小时、2.5 小时和 2 小时)。3) 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。4) 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。5) 激励政策出台: 2017 年 4 月公司出台高管绩效考核办法将奖金与业绩挂钩, 未来有望调动高管工作积极性与主动性, 提升公司经营效率。

■ **盈利预测:** 由于 1Q 属于景区旅游淡季, 全年业绩占比低, 我们看好旺季 2Q 和 3Q 客流回升对全年业绩的贡献。预计 2017-2018 年公司实现净利润 4.14 亿元和 4.93 亿元, YoY 分别增长 18% 和 19%, 对应每股收益 0.55 元和 0.66 元。

..... 接续下页 .....

#### 公司基本资讯

产业别	休闲服务
A 股价(2017/4/28)	18.06
上证指数(2017/4/28)	3154.66
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)	92.70
主要股东	黄山旅游集团有限公司 (39.69%)
每股净值(元)	5.52
股价/账面净值	3.27
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.8 12.1 5.1

#### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-04-14	17.37	买入
2016-11-25	16.50	买入

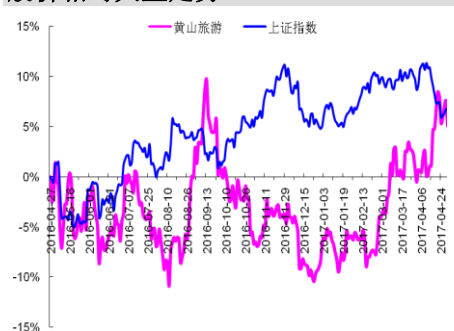
#### 产品组合

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

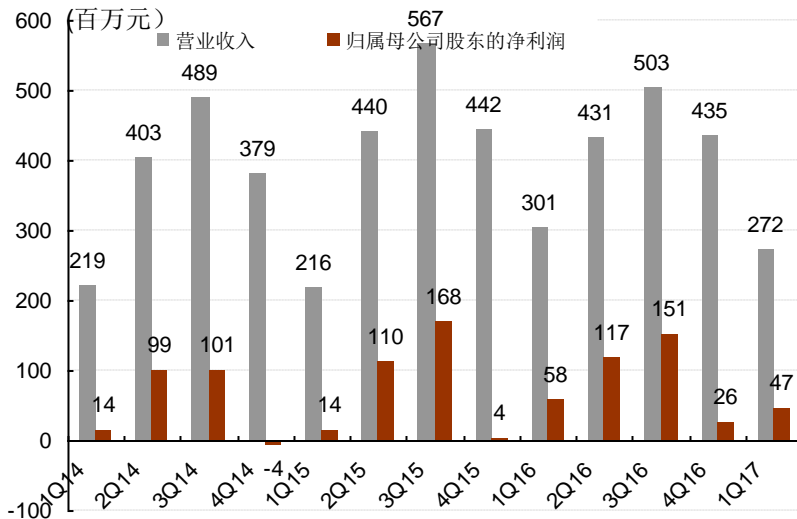
基金	3.4%
一般法人	60.7%

#### 股价相对大盘走势



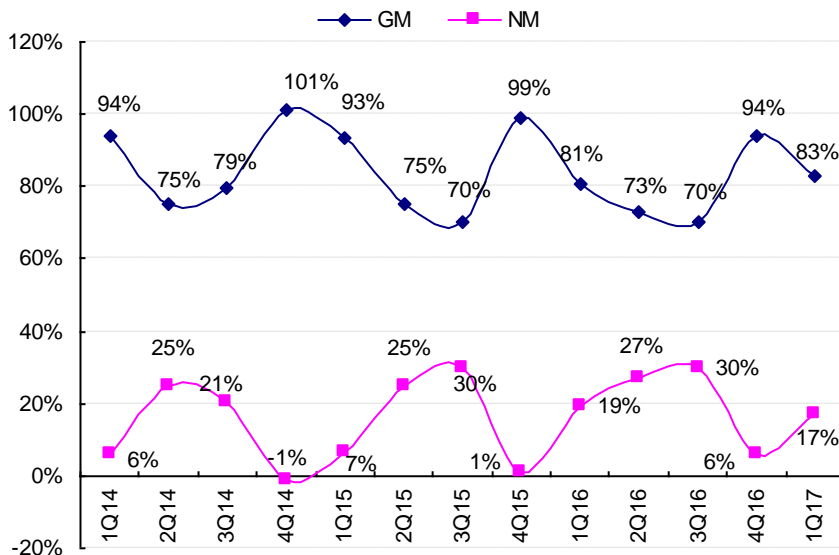
年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB百万元	209	296	352	414	493
同比增减	%	45.50	41.36	19.04	17.57	19.01
每股盈余 (EPS)	RMB元	0.44	0.62	0.47	0.55	0.66
同比增减	%	41.94	40.91	-24.19	17.86	19.01
A股市盈率(P/E)	X	42.00	29.81	39.32	33.36	28.03
股利 (DPS)	RMB元	0.06	0.18	0.19	0.22	0.26
股息率 (Yield)	%	0.32	0.97	1.03	1.20	1.43

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	2016	2017F	2018F
营业收入	1490	1665	1669	1862	2056
经营成本	763	834	826	912	987
营业税金及附加	72	81	41	38	42
销售费用	17	22	19	22	24
管理费用	263	277	286	332	342
财务费用	39	22	7	4	5
资产减值损失	11	5	6	4	4
投资收益	1	4	23	3	4
营业利润	325	428	507	553	656
营业外收入	9	10	11	29	30
营业外支出	28	5	8	3	4
利润总额	307	433	510	578	682
所得税	85	121	135	142	164
少数股东损益	13	16	23	23	26
归属于母公司所有者的净利润	209	296	352	414	493

## 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,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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先通知前变更。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。