

2023年7月14日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

16

**公司基本资讯**

|                 |                            |       |       |
|-----------------|----------------------------|-------|-------|
| 产业别             | 休闲服务                       |       |       |
| A 股价(2023/7/14) | 13.38                      |       |       |
| 上证指数(2023/7/14) | 3237.70                    |       |       |
| 股价 12 个月高/低     | 14.82/9.37                 |       |       |
| 总发行股数(百万)       | 729.38                     |       |       |
| A 股数(百万)        | 513.30                     |       |       |
| A 市值(亿元)        | 68.68                      |       |       |
| 主要股东            | 黄山旅游集团<br>有限公司<br>(40.66%) |       |       |
| 每股净值(元)         | 5.69                       |       |       |
| 股价/账面净值         | 2.35                       |       |       |
|                 | 一个月                        | 三个月   | 一年    |
| 股价涨跌(%)         | -1.47                      | -2.12 | 26.70 |

**近期评等**

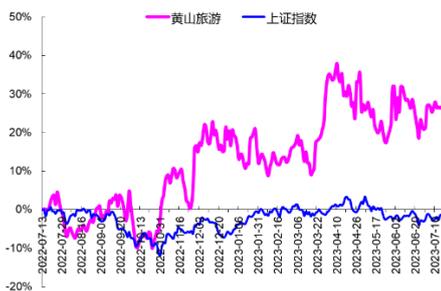
|      |      |    |
|------|------|----|
| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------|------|----|

**产品组合**

|        |     |
|--------|-----|
| 酒店业务   | 28% |
| 旅游服务业务 | 27% |
| 索道业务   | 28% |
| 园林开发业务 | 10% |

**机构投资者占流通 A 股比例**

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 2.5%  |
| 一般法人 | 57.8% |

**股价相对大盘走势**


| 年度截止 12 月 31 日  |         | 2020  | 2021 | 2022  | 2023F | 2024F |
|-----------------|---------|-------|------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | -46   | 43   | -132  | 432   | 534   |
| 同比增减            | %       | -     | -    | -     | -     | 23.73 |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | -0.06 | 0.06 | -0.18 | 0.59  | 0.73  |
| 同比增减            | %       | -     | -    | -     | -     | 23.73 |
| 市盈率(P/E)        | X       | -     | 223  | -     | 22.60 | 18.26 |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.00  | 0.10 | 0.00  | 0.12  | 0.15  |
| 股息率 (Yield)     | %       | 0.00  | 0.76 | 0.00  | 0.89  | 1.10  |

**【投资评等说明】**
**黄山旅游(600054.SH/900942.SH)**
**BUY 买进**
**23H1 同比扭亏，进山人数恢复超预期**
**结论与建议：**
**业绩概要：**

公司预告 23H1 录得净利润 1.9 亿-2.28 亿之间，同比扭亏，以此计算，2Q 录得净利润 1.25 亿-1.63 亿之间，同比扭亏。2Q 业绩超预期。

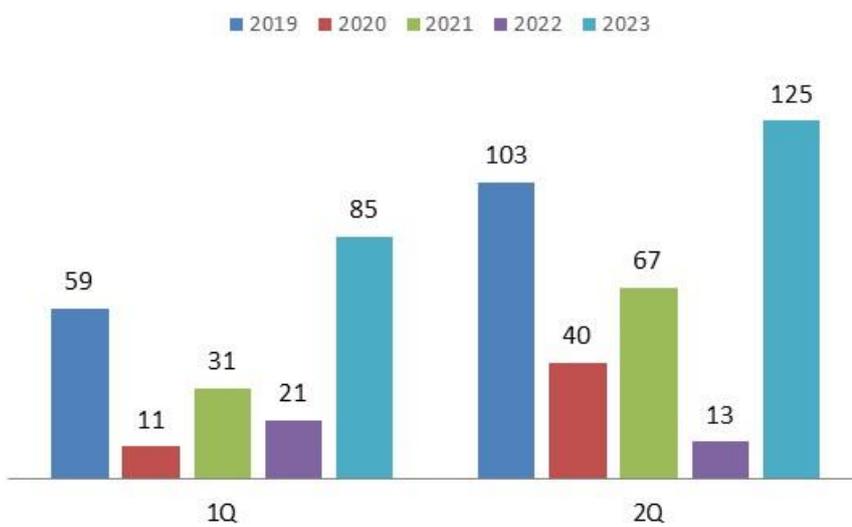
**点评：**

- 23H1 黄山景区接待进山游客 209.16 万人，同比增 527%，据此计算，2Q 进山游客 124.7 万人，同比增 870%，较 2019 年同期增 20.7%，2Q 进山游客数超我们预期。进山人数高速增长一方面得益于 2Q 出行数据保持强势，旅游市场迅速复苏，另一方面我们认为与公司在 4-5 月连续推出免门票活动有关。在高进山人数驱动下，公司主营业务向好，H1 业绩显著改善。
- 我们预期随着暑期旺季到来，在亲子游等驱动下，3Q 进山人数将保持高位，继续带动公司业绩修复。中长期来看，疫情期间公司一直在探索和推进营销、数字化改革，且外延项目如花山谜窟、太平湖景区等升级改造亦稳步推进，疫后需求高涨的契机将加速公司转型，扩大长期盈利空间。
- 预计 2023-2024 年将分别实现净利润 4.3 亿和 5.3 亿，分别同比扭亏和增长 24%，EPS 分别为 0.59 元和 0.73 元，当前股价对应 PE 分别为 23 倍和 18 倍，维持“买进”投资建议。
- 风险提示：异常天气致使客流不及预期

..... 继续下页 .....

| 评等                 | 定义                                    |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy)  | 潜在上涨空间 $\geq$ 35%                     |
| 买进 (Buy)           | $15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$           |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$            |
| 中立 (Neutral)       | 无法由基本面给予投资评等<br>预期近期股价将处于盘整<br>建议降低持股 |

图 1: 黄山季度进山游客数 单位: 万人



资料来源: 公司公告, 群益金鼎证券

## 附一：合并损益表

| 百万元           | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 营业收入          | 741  | 895  | 800  | 1903  | 2311  |
| 经营成本          | 490  | 576  | 637  | 844   | 1048  |
| 营业税金及附加       | 11   | 22   | 14   | 24    | 19    |
| 销售费用          | 48   | 43   | 49   | 104   | 118   |
| 管理费用          | 297  | 297  | 320  | 362   | 429   |
| 财务费用          | -14  | 0    | -1   | 2     | 2     |
| 资产减值损失        | -6   | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 投资收益          | 33   | 19   | 56   | 14    | 10    |
| 营业利润          | -24  | 76   | -142 | 597   | 720   |
| 营业外收入         | 11   | 8    | 4    | 2     | 2     |
| 营业外支出         | 13   | 3    | 2    | 2     | 2     |
| 利润总额          | -26  | 81   | -141 | 596   | 719   |
| 所得税           | 24   | 40   | -3   | 139   | 140   |
| 少数股东损益        | -4   | -2   | -6   | 25    | 45    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -46  | 43   | -132 | 432   | 534   |

## 附二：合并资产负债表

| 百万元       | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------|------|------|------|-------|-------|
| 货币资金      | 1973 | 1834 | 1578 | 1616  | 1731  |
| 应收账款      | 15   | 11   | 18   | 20    | 22    |
| 存货        | 29   | 35   | 382  | 420   | 454   |
| 流动资产合计    | 2082 | 1950 | 2034 | 2106  | 2274  |
| 长期股权投资    | 56   | 251  | 176  | 185   | 194   |
| 固定资产      | 1536 | 1727 | 1655 | 1688  | 1823  |
| 在建工程      | 276  | 206  | 223  | 234   | 246   |
| 非流动资产合计   | 2812 | 3200 | 3174 | 3269  | 3498  |
| 资产总计      | 4894 | 5150 | 5208 | 5375  | 5772  |
| 流动负债合计    | 359  | 380  | 482  | 554   | 543   |
| 非流动负债合计   | 69   | 256  | 436  | 393   | 373   |
| 负债合计      | 428  | 636  | 919  | 946   | 916   |
| 少数股东权益    | 203  | 219  | 207  | 213   | 223   |
| 股东权益合计    | 4263 | 4295 | 4083 | 4429  | 4856  |
| 负债及股东权益合计 | 4894 | 5150 | 5208 | 5375  | 5772  |

## 附三：合并现金流量表

| 百万元           | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -1   | 94   | 21   | 419   | 578   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 238  | -220 | -213 | -190  | -231  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -66  | -13  | -64  | -190  | -231  |
| 现金及现金等价物净增加额  | 171  | -139 | -256 | 38    | 116   |

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)有限公司相信用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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对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)有限公司及其任何之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。