

峨眉山 A (000888)

2017 年 8 月 26 日

业绩增长 6%符合预期，管理层 着力于改革创新和转型升级 增持（维持）

证券分析师 张艺

执业资格证书号码: S0600512070006

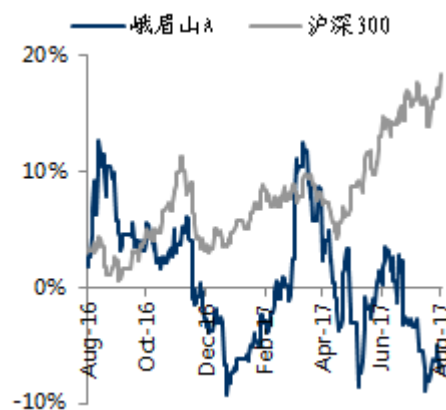
yjs_zhangy@dwzq.com.cn

010-66211134

投资要点

- **事件：公司发布 2017 年半年报。**报告期内，公司实现游山人数 149.45 万人次，同比增长 5.80%；营业收入 52,365 万元，同比增长 8.55%；归属净利润 6,278.05 万元，同比增长 5.71%。
- **游山门票业务稳定增长，索道业务增速转正，酒店业务小幅下滑。**报告期内，公司收入结构较为稳定，游山门票收入占总营业收入的 41.05%；客运索道收入占总营业收入的 26.19%；宾馆酒店收入占总营业收入 17.97%。游山门票收入 21,496.36 万元，同比增长 8.69%；人均票价 143.84 元/人，比去年同期增加 3.83 元/人；毛利率 36.97%，同比增长 0.83pct。客运索道业务收入 13,714.98 万元，同比增长 9.48%（2016 年上半年和全年分别下滑 10.09%和 8.21%）；毛利率 78.43%，同比增长 3.53pct。酒店业务实现收入 9,410.36 万元，同比下滑 4.25%；毛利率 11.15%，同比下滑 1.43pct。
- **管理费用提高致期间费用率增长。**报告期内，公司期间费用率 26.53%，同比增加 4.49pct。销售费用率 7.22%，同比略降 0.21pct；管理费用率 18.60%，同比升高 5.38pct，系本期补计养老金所致；财务费用率 0.71%，同比降低 0.69pct。
- **重启万年索道改造，量价提升有望提升盈利水平。**由于万年索道存在一定技术缺陷且设备老化，2014 年 5 月 27 日公司决定投资 9,000 万元改造索道，相关设施设备已于 2016 年 2 月采购完成，但受到景区管理影响，改造工作一度停滞，目前工程进度 46.04%。2017 年 7 月 23 日，公司公告重新启动对万年索道停机改造。万年索道自 2009 年以来未曾涨价以及改造后运力提升和服务改善等因素，我们预计改造完成后索道客单价有望提升，此次改造有望提升公司中长期盈利水平。
- **管理层履新，出台多项制度改善经营管理机制。**2017 年上半年，公司包含董事长在内的 7 位高管因年龄或工作原因主动离职，管理团队大换血。新管理层上任以来积极改善公司管理机制，新董事会通过了《投资决策管理制度》、《反舞弊管理制度》、《买卖公司股票事前报备制度》、《重大信息内部报送管理制度》、《总经理会议议事规则》、《“三重一大”决策制度实施办法》等一系列管理制度。
- **投资建议与盈利预测：**2017 年公司计划实现营业收入 11 亿元，净利润 1.82 亿元，游山人数 320 万人次，净资产收益率 6.6%。预计新项目峨眉雪芽和旅游文化中心项目在 2018 年开始贡献业绩。新管理层着力于改革创新和转型升级，公司有望实现经济效益的稳步增长和综合实力的不断提升。预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.36、0.39 和 0.43 元，PE（2017E）为 32 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**索道安全风险；索道改造进度不及预期风险；市场竞争风险；管理风险；不可抗力风险。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	11.48
一年最低价/最高价	11.21/13.97
市净率（倍）	2.92
流通 A 股市值（百万元）	6048

基础数据

每股净资产（元）	3.93
资本负债率（%）	18.56
总股本（百万股）	527
流通 A 股（百万股）	527

相关研究

1. 2017.3.20 《游山人次与去年基本持平，出售万年实业股权增厚投资收益》
2. 2016.12.1 《出售万年实业股权盘活资产，上调盈利预测》
3. 2016.10.26 《3 季度业绩与去年同期基本持平，预计全年小幅下滑》
4. 2016.8.7 《游山人次下滑 4.6%，短期业绩承压》
5. 2016.3.28 《传统产业与新兴产业并举，进入发展关键时期》

峨眉山 A 盈利预测与估值摘要表

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	950.3	1169.4	1220.7	1290.3	营业收入	1041.6	1093.7	1188.4	1285.9
现金	775.7	863.0	887.8	930.1	营业成本	612.3	645.3	699.6	754.8
应收款项	111.0	149.8	162.8	176.1	营业税金及附加	20.4	16.4	17.8	19.3
存货	50.6	145.3	157.9	170.9	营业费用	62.8	63.4	68.9	74.6
其他	13.0	11.2	12.2	13.2	管理费用	149.3	131.8	142.7	153.9
非流动资产	1685.2	1814.3	1938.8	2061.1	财务费用	10.5	10.8	15.8	15.4
长期股权投资	72.5	72.5	72.5	72.5	投资净收益	39.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	1400.0	1535.1	1665.7	1794.0	其他	-3.2	0.0	0.0	0.0
无形资产	181.7	175.6	169.6	163.5	营业利润	222.9	225.9	243.6	267.9
其他	31.1	31.1	31.1	31.1	营业外净收支	-3.8	0.0	0.0	0.0
资产总计	2635.5	2983.7	3159.5	3351.3	利润总额	219.1	225.9	243.6	267.9
流动负债	362.9	567.9	589.3	611.4	所得税费用	32.2	35.0	37.8	41.5
短期借款	120.0	320.0	320.0	320.0	少数股东损益	-4.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	22.2	32.0	34.7	37.6	归属母公司净利润	191.2	190.9	205.9	226.3
其他	220.7	215.9	234.6	253.8	EBIT	196.7	236.7	259.4	283.3
非流动负债	207.9	207.9	207.9	207.9	EBITDA	323.4	374.1	406.4	439.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
					重要财务与估值指				
其他	207.9	207.9	207.9	207.9	标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	570.9	775.8	797.3	819.4	每股收益(元)	0.36	0.36	0.39	0.43
少数股东权益	13.8	13.8	13.8	13.8	每股净资产(元)	3.89	4.16	4.46	4.78
归属母公司股东权					发行在外股份(百				
益	2050.9	2194.1	2348.5	2518.2	万股)	526.9	526.9	526.9	526.9
负债和股东权益总计	2635.5	2983.7	3159.5	3351.3	ROIC(%)	7.9%	9.9%	12.1%	12.3%
					ROE(%)	9.3%	8.7%	8.8%	9.0%
现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	41.2%	41.0%	41.1%	41.3%
经营活动现金流	245.6	198.3	347.9	377.6	EBIT Margin(%)	18.9%	21.6%	21.8%	22.0%
投资活动现金流	-226.7	-263.2	-271.6	-278.8	销售净利率(%)	18.4%	17.5%	17.3%	17.6%
筹资活动现金流	214.6	152.3	-51.5	-56.6	资产负债率(%)	21.7%	26.0%	25.2%	24.4%
现金净增加额	233.5	87.4	24.8	42.3	收入增长率(%)	-2.2%	5.0%	8.7%	8.2%
折旧和摊销	126.7	137.3	147.1	156.5	净利润增长率(%)	-2.6%	--	7.8%	9.9%
资本开支	-186.7	-263.1	-271.6	-278.8	P/E	31.64	31.69	29.38	26.73
营运资本变动	115.6	-129.9	-5.0	-5.2	P/B	2.95	2.76	2.58	2.40
企业自由现金流	248.4	-55.7	89.6	111.9	EV/EBITDA	20.47	18.25	16.84	15.62

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

