

峨眉山 A (000888)：改革创新、转型升级见成效

推荐(维持)

休闲服务

当前股价：11.63 元

报告日期：2017 年 8 月 29 日

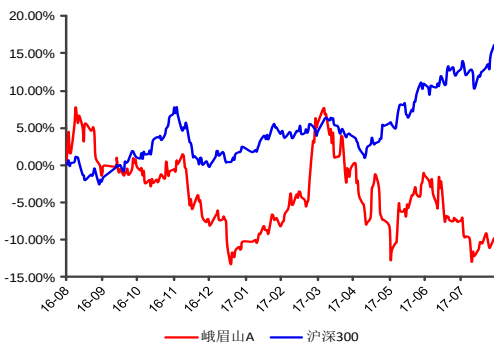
主要财务指标 (单位：亿元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10.42	11.58	12.86	14.09
(+/-)	-2%	11%	11%	10%
营业利润	2.23	1.97	2.62	3.11
(+/-)	34%	-11%	33%	18%
归母净利润	1.91	1.74	2.30	2.71
(+/-)	-3%	-9%	32%	18%
EPS (元)	0.36	0.33	0.44	0.52
市盈率	32.05	35.14	26.64	22.58

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	52691/52681
流通市值 (亿元)	61.3
每股净资产 (元)	3.93
资产负债率 (%)	18.6

股价表现 (最近一年)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：汤峰

执业证书编号：S1050513090001

电话：021-54967580

邮箱：tangfeng@cfsc.com.cn

- **改革创新、转型升级见成效：**报告期公司通过改革创新经营发展、资源整合，同时加大营销力度，实现游山人数149.45万人次，同比增长5.8%，实现门票收入2.15亿元，同比增长8.69%；客运索道实现营收1.37亿元，同比增长9.48%；宾馆酒店收入9410.36万元，同比下滑4.25%；峨眉雪芽茶叶销售渠道进一步拓展，市场份额得以进一步提升，带动公司其他主营业务实现营收7743.34万元，同比增长32.74%。
- **成本控制良好：**报告期内在营收稳步增长的同时，公司加强内控管理，严格执行成本控制，综合毛利率较去年同期上升1.87个百分点。期间费用率上升4.49个百分点至26.53%，这主要是因为管理费用补计养老保险同比上升52.73%至9741.18万元，使管理费用率大幅上升5.38个百分点至18.60%；销售费用率基本与去年同期持平，下跌0.21个百分点至7.22%；财务费用率则因利息收入的增加，下跌0.69个百分点至0.71%。
- **公司未来看点：**1) 公司坐拥当地核心资源，随着交通的改善（未来西成高铁的开通等），毛利率的修复及索道改造提价预期对未来业绩增速有所保障。2) 随着年轻的管理层陆续到位，释放出强烈的改革创新信号。公司在继续加大峨眉山旅游基础设施建设的同时，正加快推进智慧园区重点文旅项目和万年索道改造、智慧旅游公厕等重点项目，促进旅游设施的提档升级。3) 公司在夯实传统产业的基础上，拓展由旅游产业派生出的茶叶、文化演艺、旅游养生、智慧旅游等新兴产业，使传统产业和新兴产业相互促进、相互驱动，推动公司走上发展的快车道。
- **盈利预测：**我们预计公司17-19年营业收入分别为11.58、12.86和14.09亿元，归属母公司所有者净利润分别为1.74、2.30和2.71亿元，折合EPS分别为0.33、0.44和0.52元，对



应于8月29日收盘价11.63元计算，市盈率分别为35.14、26.64和22.58倍，我们维持“推荐”评级。

- **风险提示:** 不可抗力风险、客流增速及转型升级不及预期等。



图表 1：公司盈利预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产：					营业收入	1,042	1,158	1,286	1,409
货币资金	776	737	899	1,042	营业成本	612	657	717	780
应收款	111	136	144	162	营业税金及附加	20	23	25	28
存货	51	105	87	109	销售费用	63	68	72	77
其他流动资产	13	13	13	13	管理费用	149	197	193	197
流动资产合计	950	991	1,143	1,326	财务费用	11	7	7	8
非流动资产：					费用合计	223	272	272	283
可供出售金融资产	72	72	72	72	资产减值损失	3	4	4	4
固定资产+在建工程	1,400	1,502	1,593	1,672	公允价值变动	0	0	0	1
无形资产+商誉	182	182	182	182	投资收益	40	-5	-5	-5
其他非流动资产	31	31	31	31	营业利润	223	197	262	311
非流动资产合计	1,685	1,787	1,879	1,958	加：营业外收入	4	3	3	3
资产总计	2,636	2,779	3,021	3,284	减：营业外支出	8	1	1	1
流动负债：					利润总额	219	199	264	312
短期借款	120	86	103	95	所得税费用	32	29	38	45
应付账款、票据	22	29	29	33	所得税率（%）	14.68%	14.50%	14.50%	14.50%
其他流动负债	221	221	221	221	净利润	187	170	226	267
流动负债合计	363	336	353	348	少数股东损益	-4	-4	-4	-4
非流动负债：					归母净利润	191	174	230	271
长期借款	0	0	0	0	总股本	527	527	527	527
其他非流动负债	208	208	208	208	每股收益(元)	0.36	0.33	0.44	0.52
非流动负债合计	208	208	208	208					
负债合计	571	544	561	556	财务分析	2016A	2017E	2018E	2019E
所有者权益					成长性				
实收资本(或股本)	527	527	527	527	营业收入增长率	4.8%	11.1%	11.1%	9.6%
资本公积金	427	427	427	427	营业利润增长率	-0.6%	-11.5%	33.0%	18.4%
盈余公积金	170	187	210	236	利润增长率	-1.6%	-9.2%	32.7%	18.3%
未分配利润	927	1,080	1,283	1,523	净利润增长率	-0.6%	-9.0%	32.7%	18.3%
少数股东权益	14	14	14	14	归母净利润增长率	0.9%	-8.8%	31.9%	18.0%
其他	0	0	0	0	盈利能力				
所有者权益合计	2,065	2,235	2,461	2,728	毛利率	41.2%	43.3%	44.2%	44.7%
负债和所有者权益	2,636	2,779	3,021	3,284	营业利润率	21.4%	17.0%	20.4%	22.1%
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	净利率	17.9%	14.7%	17.6%	19.0%
净利润	187	170	226	267	ROE	9.1%	7.6%	9.2%	9.8%
折旧	119	129	141	153	销售净利润率	17.9%	14.7%	17.6%	19.0%
摊销	31	0	0	0	财务杠杆	1.28	1.24	1.23	1.20
财务费用	9	7	7	8	营运能力				
存货的减少	-41	-54	18	-23	总资产周转率	39.5%	41.7%	42.6%	42.9%
营运资本变化	-29	-18	-8	-14	资产结构				
其他非现金部分	-30	0	0	0	资产负债率	21.7%	19.6%	18.6%	16.9%
经营活动现金流量	246	234	383	392	Net Debt/Equity	-31.8%	-29.2%	-32.3%	-34.7%
投资活动现金流量	-227	-231	-232	-232	现金流量				
筹资活动现金流量	215	-41	10	-16	经营性现金流/净利润	1.31	1.38	1.70	1.47
汇率变动影响	0	0	0	0	每股数据（元/股）				
现金增加额	234	-38	161	144	每股收益	0.36	0.33	0.44	0.52
期初现金余额	542	776	737	899	每股净资产	3.92	4.24	4.67	5.18
期末现金余额	776	737	899	1042					
期末货币资金	776	737	899	1042					

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，主要研究和跟踪大消费行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>