



东兴证券
DONGXING SECURITIES

前三季度业绩平稳增长，期待机制理顺下打开新成长空间

——峨眉山 A（000888）三季度财报点评

2017 年 10 月 27 日

强烈推荐/维持

峨眉山 A

财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号：S1480514070003	
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017	
张凯琳	研究助理		
	zhangkl@dxzq.net.cn	010-66554087	

事件：

公司发布 2017 年三季报：2017 年前三季度实现营业收入 207.45 亿元，同比增长 26.14%；归属于上市公司股东的净利润 19.08 亿元，同比增长 30.62%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 18.90 亿元，同比增长 30.12%；每股收益 0.9772 元，同比下降 34.69%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	241.42	240.98	339.97	219.21	253.28	270.37	335.01
增长率（%）	14.17%	-6.13%	-8.42%	-3.05%	4.91%	12.20%	-1.46%
毛利率（%）	33.37%	46.70%	49.48%	31.02%	31.92%	51.25%	47.17%
期间费用率（%）	21.72%	22.37%	16.57%	27.35%	23.02%	29.82%	12.78%
营业利润率（%）	7.65%	20.76%	30.70%	22.81%	7.75%	20.67%	32.38%
净利润（百万元）	14.82	42.33	83.77	46.02	16.51	46.35	88.49
增长率（%）	598.49%	-17.49%	-01.81%	-11.84%	11.41%	09.48%	05.64%
每股盈利（季度，元）	0.03	0.08	0.16	0.09	0.03	0.09	0.17
资产负债率（%）	20.28%	22.27%	26.69%	21.66%	20.22%	18.56%	18.01%
净资产收益率（%）	0.75%	2.15%	4.08%	2.23%	0.79%	2.22%	4.07%
总资产收益率（%）	0.60%	1.67%	2.99%	1.75%	0.63%	1.81%	3.34%

前三季度业绩符合预期，预计全年平稳增长

2017 年前三季度公司实现营业收入 8.59 亿元、归母净利润 1.51 亿元，分别同比增长 4.41%、4.69%。其中 2017 年三季度公司实现营业收入 3.35 亿元、归母净利润 0.89 亿元，分别同比增长-1.46%、3.99%。总体来看前三季度业绩稳中有进预计主要来源于进山游客的小幅增长。按照 7 日口径，双节黄金周期间景区接待游客 16.35 万人，同比增长 4.5%，实现门票收入 2436.33 万元，同比增长 2%。但是由于万年索道从 10 月 28 日至次年 4 月 10 日升级改造，因此总体来看我们预计全年净利润将维持低位增长。

2017 年前三季度公司毛利率 56.05%，同比微降 0.02pct.；销售费用率同比下降 1.24pct.；管理费用率上升 3.36pct.，主要是由于补计养老保险；财务费用率减少 0.74pct.，主要是由于贷款减少。

机制逐步理顺+索道改造+高铁通车，内外兼修打开发展空间

(1) 公司于上半年完成管理层换届, 机制理顺值得期待, 国企改革预期有所提升, 区域资源整合有望推进。(2) 万年索道改造工程将于10月28日至次年4月10日进行, 改造完成后索道硬件条件和接待能力将大幅提升, 有望带来毛利率提升, 且原有定价偏低下提价预期或将开启。(3) 西成高铁(西安-成都)力争17年11月底开通运营, 届时将连接已建成的成绵乐城际铁路(江油-成都-峨眉山), 未来有望直接开通西安(4小时)、北京(9小时)等城市至峨眉山的高铁车次, 受益高铁红利未来客流提升可期。

结论:

报告期内客流和业绩稳中有升, 新领导班子有望带来新气象, 索道提质改造完成后开启提价预期, 西成高铁通车后有望带来更高客流增量。我们预计公司2017-2019年的营业收入分别为11.21亿元、11.99亿元和12.82亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为1.93亿元、2.16亿元和2.39亿元, 每股收益分别为0.37元、0.41元和0.45元, 对应PE分别为33.48、29.99、27.07倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 天气因素, 索道改造不及预期, 高铁建设不及预期

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	836	950	970	1122	1413	营业收入	1066	1042	1121	1199	1282
货币资金	542	776	785	926	1205	营业成本	632	612	647	682	721
应收账款	21	21	23	25	26	营业税金及附加	47	20	22	24	25
其他应收款	116	90	96	103	110	营业费用	66	63	67	72	77
预付款项	7	5	5	5	5	管理费用	133	149	157	168	179
存货	149	51	53	56	59	财务费用	8	11	4	3	1
其他流动资产	0	8	8	8	8	资产减值损失	4.34	3.21	4.00	4.00	4.00
非流动资产合计	1632	1685	1575	1444	1306	公允价值变动收益	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	75	72	72	72	72	投资净收益	-9.16	39.88	0.00	0.00	0.00
固定资产	1286.4	1259.0	1310.4	1198.9	1077.1	营业利润	166	223	219	247	274
无形资产	184	182	164	147	132	营业外收入	65.86	4.03	4.00	3.00	3.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.81	7.84	3.00	3.00	3.00
资产总计	2469	2636	2545	2567	2719	利润总额	230	219	220	247	274
流动负债合计	312	363	356	243	245	所得税	39	32	32	36	40
短期借款	52	120	115	0	0	净利润	191	187	188	211	234
应付账款	34	22	27	28	30	少数股东损益	-5	-4	-5	-5	-5
预收款项	30	27	27	27	27	归属母公司净利润	196	191	193	216	239
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	481	534	371	397	422
非流动负债合计	207	208	3	3	3	BPS (元)	0.37	0.36	0.37	0.41	0.45
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	197	198	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	519	571	359	246	248	成长能力					
少数股东权益	37	14	9	4	-1	营业收入增长	7.23%	-2.25%	7.64%	6.96%	6.88%
实收资本(或股本)	527	527	527	527	527	营业利润增长	-26.06	34.42%	-1.58%	12.47%	11.03%
资本公积	427	427	427	427	427	归属于母公司净利润	1.16%	11.65%	1.16%	11.65%	10.77%
未分配利润	807	927	898	865	829	获利能力					
归属母公司股东权	1912	2051	2177	2317	2473	毛利率(%)	40.67%	41.22%	42.30%	43.15%	43.75%
负债和所有者权	2469	2636	2545	2567	2719	净利率(%)	17.92%	17.95%	16.81%	17.59%	18.27%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	7.95%	7.25%	7.60%	8.41%	8.80%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	10.26%	9.32%	8.89%	9.32%	9.68%
经营活动现金流	269	246	340	358	378	偿债能力					
净利润	191	187	188	211	234	资产负债率(%)	21%	22%	14%	10%	
折旧摊销	306.68	300.84	0.00	131.40	131.85	流动比率	2.68	2.62	2.72	4.62	5.78
财务费用	8	11	4	3	1	速动比率	2.20	2.48	2.57	4.39	5.54
应收账款减少	0	0	-2	-2	-2	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.46	0.41	0.43	0.47	0.48
投资活动现金流	-265	-227	-44	-24	-14	应收账款周转率	53	49	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	31.61	37.31	45.93	43.93	44.47
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-9	40	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.37	0.36	0.37	0.41	0.45
筹资活动现金流	23	215	-287	-193	-85	每股净现金流(最新)	0.05	0.44	0.02	0.27	0.53
应付债券增加	0	0	-198	0	0	每股净资产(最新摊)	3.63	3.89	4.13	4.40	4.69
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	263	0	0	0	0	P/E	33.00	33.87	33.48	29.99	27.07
资本公积增加	-263	0	0	0	0	P/B	3.39	3.16	2.98	2.79	2.62
现金净增加额	27	234	9	141	279	EV/EBITDA	12.87	11.26	15.63	13.97	12.49

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士, 2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究, 9 年食品饮料行业研究经验。

研究助理简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016 年 1 月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于餐饮旅游领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。