

高铁红利打开客流空间，18 年业绩增长可期 增持（维持）

2018 年 04 月 12 日

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,079	1,183	1,277	1,367
同比（%）	3.6%	9.7%	7.9%	7.1%
净利润（百万元）	197	242	276	312
同比（%）	2.8%	22.9%	14.1%	13.3%
每股收益（元/股）	0.37	0.46	0.52	0.59
P/E（倍）	25.46	20.72	18.16	16.03

■ **事件：**公司发布 2017 年年报，全年营业收入 10.79 亿元（+3.59%）；归属母公司净利润 1.97 亿元（+2.83%）；扣非归属净利润 1.99 亿元（+28.94%）。Q4 单季营收 2.20 亿元（+0.51%）；归属母公司净利润 0.45 亿元（-2.98%）；扣非归属净利润 0.44 亿元（+491.83%）。每 10 股派发现金股利人民币 1.00 元。

投资要点

■ **收入稳步增长，业务扩张符合预期。**17 年营业收入增速平稳（+3.59%）；Q4 收入增速恢复（+0.51%），环比提升 1.96pct。

➢ 门票收入 4.58 亿，同比增长 4.32%，较去年提升 8.53pct：受地震影响，景区旅游人次有所下降，全年共 319.14 万人次，同比下降 3.26%；同时客单价的提升（+7.84%）成为驱动收入增长的主要动力。

➢ 索道收入受万年索道 10 月底改造的影响同比微降-0.44%（2.90 亿元），收入增速较去年提升 7.77pct，有较大改善，在 18 年 4 月索道修缮完成的基础上进一步加速发展可期。

➢ 酒店业务增速略超预期，收入达 2.00 亿元，同比增长 12.01%，增速提升 11.39pct，业务发展良好。

➢ 旅行社收入 642 万，同比下降 40.05%，主要受旅游行业结构调整的整体影响。

■ **成本控制凸显成效，综合毛利有效提升。**公司采取统一酒店采购渠道、严格把控营销费用等措施有效较低成本，17 年整体毛利率 42.62%，同比提升 1.4pct。（1）门票业务毛利率下降 1.76pct，主要与景区维护管理加强有关；（2）索道业务毛利率同比提升 0.92pct，经营情况良好；（3）酒店业务毛利率提升 12.40pct，体现酒店管理能力的显著提升。

■ **经营效率实现优化，盈利能力显著强化。**全年期间费用率下降 2.98pct，扣非归属净利润增长 28.94%。（1）销售费用下降-30.95%，销售费用率下降 2.01pct，主要由于充分利用互联网、新媒体等新型宣传媒介，减少传统渠道广告宣传投入。（2）管理费用同比提升 1.43%，主要由于计提高管离职福利约 4270 万（扣除该福利后同比下降 27.27%），管理费用率仍下降 0.3pct。（3）财务费用同比下降 64.16%，财务费用率下降 0.66pct，主要由于短期借款减少、利息支出减少。随着经营管理效率的提升，盈利有望进一步抬升。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.50
一年最低/最高价	9.11/13.68
市净率(倍)	2.27
流通 A 股市值(百万元)	5005.67

基础数据

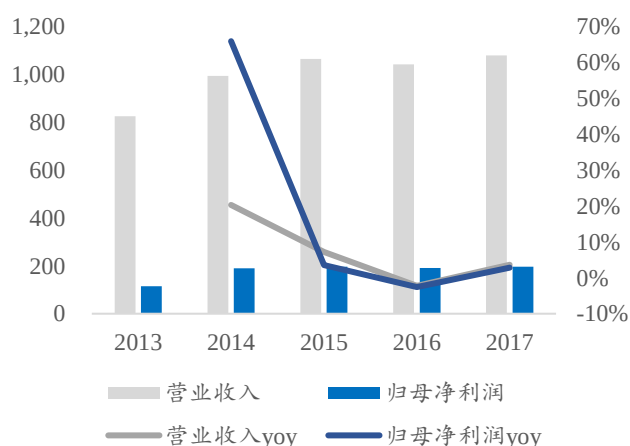
每股净资产(元)	4.19
资产负债率(%)	17.80
总股本(百万股)	526.91
流通 A 股(百万股)	526.91

相关研究

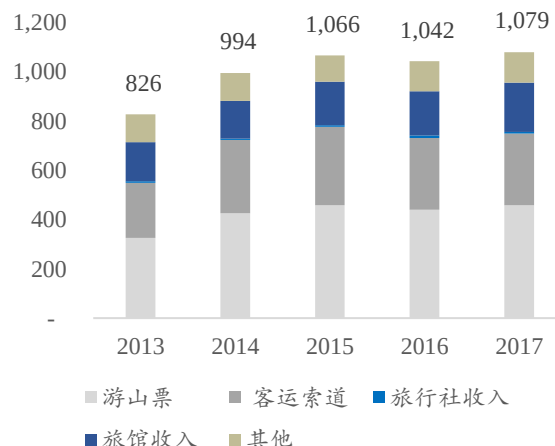
- 1、《峨眉山 A：业绩增长 6%符合预期，管理层着力于改革创新和转型升级》2017-08-26
- 2、《峨眉山 A：游山人次与去年基本持平，出售万年实业股权增厚投资收益》2017-03-20

- **西成高铁开通，增量客流打开成长空间。**西成高铁于 2017 年 12 月 6 日开通运营，西安至成都的运行时间将由普快 11 个小时缩短为 4 小时，四川旅游的大门随即打开，交通成本的下降和便捷度的提升有望为峨眉山带来更多的省外游客，打开业绩的成长空间。18 年春节和清明假期期间游客人数分别同比增长 1.96%、0.41%。
- **管理层换届，公司发展添动力。**17 年 3 月，原董事长马元祝同志在执掌公司 25 年后因年龄原因辞去公司董事长职务，新任董事长王东同志 53 岁，历任县长、县委书记，市国资委党委副书记、主任等多个领导岗位，具有丰富的工作经验；同时管理团队同时完成换届，新团队为公司注入新动力，有望在 18 年完成体制、机制和体系上的改革、提升营销和盈利创新能力，将峨眉山打造成多元化、复合型的世界级休闲度假旅游目的地；（1）改革经营举措、提升经济效益、增强核心竞争力；（2）改革人事用工分配制度，增强发展活力；（3）改革监督体系，增强风控能力。
- **低基数配合业绩催化，18 年有望实现高增速。**在连续两年客流下滑带来的低基础的背景下，西成高铁开通和管理改善预期有望推动公司基本面持续向上，公司计划 2018 年实现游山人数 335 万人次（+4.97%），实现营业收入 11 亿元（+1.95%）。
- **盈利预测：**西成高铁和管理层改善预期催化下公司有望实现较快增长，预计公司 2018-2020 年归属净利润 2.42（+22.9%）、2.76（+14.1%）、3.12（+13.3%）亿元，EPS 为 0.46、0.52、0.59 元，对应 PE 为 21、18、16 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**可能存在索道改造进度不及预期、天气恶劣等风险。

图表 1：公司业绩及增速（百万元）

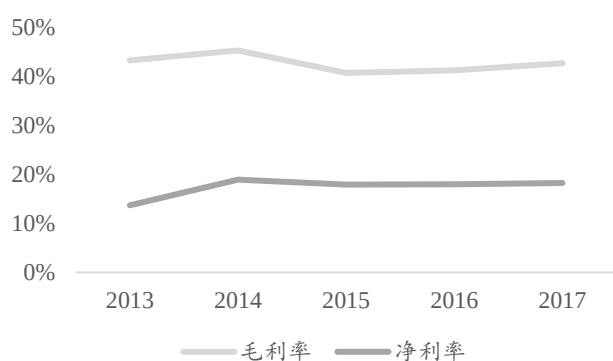


图表 2：公司主营收入构成（百万元）



资料来源: wind, 东吴证券研究所

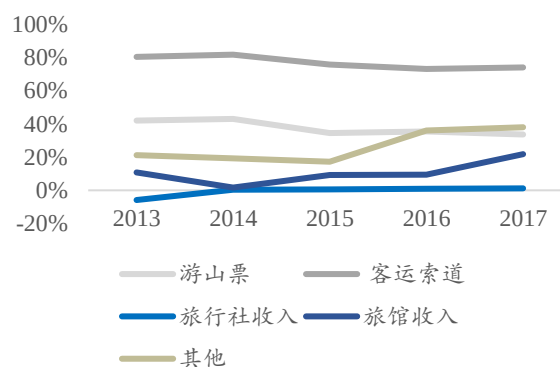
图表 3: 公司毛利率及净利率



资料来源: wind, 东吴证券研究所

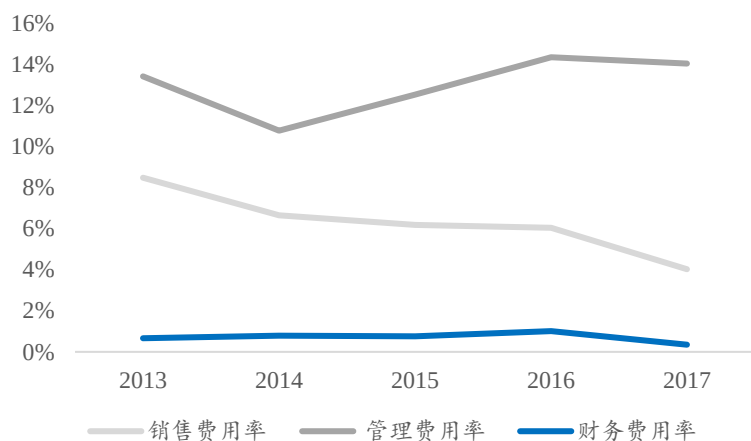
资料来源: wind, 东吴证券研究所

图表 4: 公司各业务毛利率



资料来源: wind, 东吴证券研究所

图表 5: 公司期间费用率



资料来源: wind, 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%；

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>

