

门票降价影响好于预期，降本增效业绩稳中有升——峨眉山 A（000888）2018 年度报告点评

2019 年 04 月 04 日

推荐/首次

峨眉山 A | 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年报：2018 年公司实现营业收入 10.72 亿元，同比下降 0.62%；归属于上市公司股东净利润 2.09 亿元，同比上升 6.42%。
- **主营业务稳中有升，三费控制拉动净利增长。**2018 年景区实现游山人数 329.5 万人次/+3.3%。游山门票/客运索道/宾馆酒店/服务业/其他类业务分别实现收入 4.74 亿（+3.49%）/3.14 亿（+8.17%）/1.83 亿（-8.46%）/0.98 亿（-21.48%）。宏观经济下行致酒店行业整体景气度较弱，其他业务中的雪芽茶业仍在由礼品茶向大众化转型，公司总体营收略有下降。但公司高毛利索道业务保持稳定增长，加之良好的费用控制保证了净利润的稳定增长。报告期内，销售/管理/财务费用分别同比减少 23.49%/1.50%/99.63%，销售费用下降主要系广告宣传费的大幅缩减，管理费用下降得益于公司精简简政，有效压缩了管理层级和降低人力成本，财务费用大幅下降的主要原因为短期借款减少伴随利息支出下降。
- **门票降价影响好于预期，索道升级兑现业绩增量。**2018 年 9 月 20 日峨眉山景区旺季门票价格（1 月 16 日至 12 月 14 日），由 185 元/人降为 160 元/人，淡季门票价格维持 110 元/人（12 月 15 日至次年 1 月 15 日）。公司公告表示，此次门票价格调整后，预计 2018 年公司门票收入减少约 1000 万元。由于 2018 年执行优惠价格期间较短，且散客比例逐渐提高，最终客单价仍小幅上扬 0.2%，门票收入实现 3.49% 的增长。加之万年索道完成换装改造，每小时单程运量由 1660 人提高到 2400 人，主要运营索道客运效率的提升不仅提升了旅客的游览体验，更使得公司客运索道业务营收上涨 8.17%，增速首次超过游山门票业务，业务毛利率提高至 74.45%，客运索道业务未来能够持续为公司带来稳定收入来源。
- **交通网络陆续完善引入客流，五一假期延长提振国内周边游市场。**西成、渝贵高铁已经分别于 2017 年 11 月、2018 年 1 月开通，成贵铁路计划 2019 年建成通车，乐西、峨汉高速以及成乐高速扩容等项目也将陆续推进，西南地区交通网络布局推进大幅缩短城市间出行时间，将有利于带动景区旅游人数持续增长。同时 2019 年“五一”假期调整为 4 天，进一步刺激大众旅游消费需求增加，国内休闲景区、龙头景区将直接受益。
- **盈利预测与投资评级：**2019 年，公司计划实现游山购票人数 330 万人次，营业收入 10.7 亿元，净利润 1.96 亿元。公深化改革，推动降本增效，加速转型升级。考虑到降价门票、客源结构变化等因素，预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 10.79、11.33、11.92 亿元；归母净利润分别为 2.14、2.26、2.39 亿元；EPS 分别为 0.41、0.43 和 0.45 元，对应 PE 分别为 19X、18X 和 17X。给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、恶劣天气影响；2、客流增速及项目建设不及预期等

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,078.99	1,072.35	1,079.32	1,133.15	1,192.82
增长率（%）	3.59%	-0.62%	0.65%	4.99%	5.27%
净利润（百万元）	196.43	208.80	212.94	224.96	237.64
增长率（%）	5.08%	6.30%	1.98%	5.64%	5.64%
净资产收益率（%）	8.91%	8.86%	8.52%	8.46%	8.41%
每股收益（元）	0.37	0.40	0.41	0.43	0.45
PE	20.75	19.49	19.06	18.05	17.09
PB	1.85	1.73	1.62	1.53	1.44

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师：张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518070001

交易数据

52 周股价区间（元）	7.77-9.6
总市值（亿元）	40.94
流通市值（亿元）	40.94
总股本/流通 A 股（万股）	52691/52691
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.75

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《峨眉山 A（000888）：前三季度业绩平稳增长，期待机制理顺下打开新成长空间》2017-10-27
- 2、《峨眉山 A（000888）：业绩平稳增长，内外兼修打开发展空间》2017-08-28
- 3、《峨眉山 A（000888）2016 年报点评：主业平稳，传统+新兴业务多元化看点缤纷》2017-03-20
- 4、《峨眉山（000888）调价听证会延期事件点评：提价短期受阻 客流驱动成长》2012-07-06

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			
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	924	1149	1226	1519	1830	营业收入	1079	1072	1079	1133	1193
货币资金	743	988	1061	1347	1650	营业成本	619	616	621	650	684
应收账款	21	31	22	23	25	营业税金及附加	7	10	11	11	12
其他应收款	85	80	81	85	89	营业费用	43	33	41	45	47
预付款项	4	3	3	3	3	管理费用	151	149	150	158	165
存货	55	39	51	53	56	财务费用	4	0	0	-1	0
其他流动资产	15	8	8	8	8	资产减值损失	5.03	5.30	4.00	4.00	4.00
非流动资产合	1776	1726	1594	1460	1316	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	64	39	39	39	39	投资净收益	-8.32	-8.79	0.00	0.00	0.00
固定资产	1395.38	1382.13	1370.06	1252.76	1125.01	营业利润	241	249	253	266	281
无形资产	171	164	147	133	119	营业外收入	0.55	0.13	2.00	0.00	0.00
其他非流动资	0	0	0	0	0	营业外支出	6.15	1.95	1.00	0.00	0.00
资产总计	2699	2875	2821	2979	3146	利润总额	235	248	254	266	281
流动负债合计	265	286	281	282	284	所得税	39	39	41	41	44
短期借款	15	0	0	0	0	净利润	196	209	213	225	238
应付账款	24	24	26	27	28	少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
预收款项	21	20	20	20	20	归属母公司净利润	197	209	214	226	239
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	529	541	404	417	432
非流动负债合	216	214	16	16	16	EPS (元)	0.37	0.40	0.41	0.43	0.45
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	198	199	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	480	500	297	298	299	成长能力					
少数股东权益	14	13	12	11	10	营业收入增长	3.59%	-0.62%	0.65%	4.99%	5.27%
实收资本(或股	527	527	527	527	527	营业利润增长	8.15%	3.46%	1.24%	5.43%	5.64%
资本公积	427	427	427	427	427	归属于母公司净利	2.25%	5.62%	2.25%	5.62%	5.61%
未分配利润	1060	1195	1173	1151	1127	获利能力					
归属母公司股	2205	2362	2512	2670	2837	毛利率(%)	42.62%	42.58%	42.44%	42.64%	42.69%
负债和所有者	2699	2875	2821	2979	3146	净利率(%)	18.20%	19.47%	19.73%	19.85%	19.92%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.28%	7.28%	7.59%	7.59%	7.58%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	8.91%	8.86%	8.52%	8.46%	8.41%
经营活动现金	345	398	368	377	388	偿债能力					
净利润	196	209	213	225	238	资产负债率(%)	18%	17%	11%	10%	、
折旧摊销	284.00	291.22	0.00	137.30	137.75	流动比率	3.49	4.02	4.36	5.38	6.45
财务费用	4	0	0	-1	0	速动比率	3.28	3.89	4.18	5.19	6.25
应收账款减少	0	0	9	-1	-1	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.40	0.38	0.38	0.39	0.39
投资活动现金	-217	-78	-28	-24	-14	应收账款周转率	50	41	41	50	50
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	46.70	44.56	43.44	43.38	43.53
长期股权投资	0	0	16	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-8	-9	0	0	0	每股收益(最新摊	0.37	0.40	0.41	0.43	0.45
筹资活动现金	-160	-75	-267	-67	-72	每股净现金流(最	-0.06	0.47	0.14	0.54	0.57
应付债券增加	0	0	-199	0	0	每股净资产(最新	4.19	4.48	4.77	5.07	5.38
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	20.75	19.49	19.06	18.05	17.09
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.85	1.73	1.62	1.53	1.44
现金净增加额	-33	245	73	286	303	EV/EBITDA	6.71	6.08	7.47	6.55	5.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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。