

峨眉山 A (000888)

公司研究/点评报告

业绩增长稳健，改革成效持续兑现

—2019 年年报点评

点评报告/消费者服务

2020 年 04 月 23 日

一、事件概述

公司 2019 年公司实现营收 11.1 亿元/+3%，归母净利 2.3 亿元/+8%；扣非净利 2.2 亿元/+7%。此前公司预告 1Q20 亏损 8800-9800 万元。

二、分析与判断

➤ 经营数据增长稳健，门票降价推动景区其他业务增长

受 2018 年 9 月以来景区门票价格下调影响，虽然 2019 年公司门票收入同比降 6%，人均门票收入同比降 17%，但整体进山人次达到 390 万人次，同比增 13%，带动高毛利率的索道业务收入增长 16%，弥补并超过了门票收入下滑以及门票运营成本中增加的环境卫生费用所带来的毛利损失，成为公司业绩增长的核心驱动力，整体毛利率较 2018 年回升近 1pct。此外，公司产业布局正在不断优化，2019 年智慧旅游业务成功切入乐山当地政务云市场，中标金额近 2000 万元，其中 1100 万元订单在 2019 年开始贡献增量收入和利润；《只有峨眉山》旅游演艺项目已于 2019 年四季度开始试演，市场反响良好，但受疫情影响，目前项目运营主体公司云上旅游尚未合并报表，我们预计伴随二季度国内疫情趋稳，旅游演艺项目有望合并报表，并在未来贡献增量看点。

➤ 公司治理改善成效显著

公司自新董事长 2017 年上任后，持续加强内部管控，过去三年费用率显著下行，管理费用+销售费用率由 2016 年的 20.4%下降至目前的 16.7%。同时，公司仍在推进“瘦身健体”、“三定三压”等改革，2019 年注销“僵尸企业”4 家，强化车辆、接待、采购、工程内控管理，全方位推动降本增效，推动公司轻装上阵。

三、投资建议

预测 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.18、0.54、0.64 元，对应市盈率分别为 34X/12X/10X。目前，同行业上市公司 2021 年 PE 中位数为 16X，而公司 2021 年 PE 为 12 倍，估值存在一定安全边际。中长期看，公司客流回升确定，同时景区扩容提质事项可以作为一个看涨期权，一旦过审，新增二消项目将为公司带来二次成长，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情、自然灾害等不可抗力；新项目盈利不及预期；景区门票、索道降价风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,108	733	1,256	1,314
增长率（%）	3.3%	-33.8%	71.3%	4.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	226	96	285	339
增长率（%）	8.1%	-60.7%	196.1%	19.1%
每股收益（元）	0.43	0.18	0.54	0.64
PE（现价）	14.5	34.1	11.5	9.7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

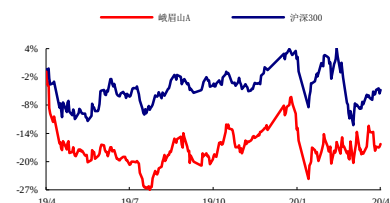
当前价格： 6.22 元

交易数据

2020-4-22

近 12 个月最高/最低(元)	7.57/5.47
总股本（百万股）	527
流通股本（百万股）	527
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	33
流通市值（亿元）	33

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：顾熹闽

执业证号： S0100519080001

电话： 021-60876718

邮箱： guximin@mszq.com

相关研究

- 1.峨眉山 A(000888):景区资源禀赋优异，提质扩容带来成长看点
- 2.峨眉山 A(000888):业绩逐季改善，新业务拓展稳步推进

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,108	733	1,256	1,314
营业成本	626	484	691	715
营业税金及附加	12	8	13	14
销售费用	34	23	39	26
管理费用	151	103	176	184
研发费用				
EBIT	284	116	337	375
财务费用	(9)	0	0	(26)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	(6)	0	0	0
营业利润	287	116	337	401
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	287	114	336	400
所得税	43	18	52	61
净利润	226	96	285	339
归属于母公司净利润	226	96	285	339
EBITDA	428	99	253	185
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1165	105	618	1175
应收账款及票据	43	19	35	38
预付款项	5	3	5	5
存货	32	35	47	47
其他流动资产	9	9	9	9
流动资产合计	1269	234	804	1360
长期股权投资	33	33	33	33
固定资产	1393	2693	2693	2693
无形资产	156	140	125	111
非流动资产合计	1646	2792	2582	2332
资产合计	2915	3026	3386	3692
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	29	19	28	29
其他流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	159	174	249	234
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	208	208	208	208
非流动负债合计	208	208	208	208
负债合计	367	382	458	442
股本	527	527	527	527
少数股东权益	13	13	12	12
股东权益合计	2548	2644	2928	3250
负债和股东权益合计	2915	3026	3386	3692

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	3.3%	-33.8%	71.3%	4.6%
EBIT 增长率	7.6%	-59.1%	190.0%	11.2%
净利润增长率	16.5%	-60.7%	196.1%	13.2%
盈利能力				
毛利率	43.5%	34.0%	45.0%	45.6%
净利润率	22.1%	13.1%	22.7%	24.5%
总资产收益率 ROA	8.4%	3.2%	8.4%	8.7%
净资产收益率 ROE	9.7%	3.7%	9.8%	10.0%
偿债能力				
流动比率	8.0	1.3	3.2	5.8
速动比率	7.8	1.1	3.0	5.6
现金比率	7.4	0.7	2.5	5.1
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	12.2	9.5	10.2	10.6
存货周转天数	20.5	26.4	24.9	23.9
总资产周转率	0.4	0.2	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.2	0.5	0.6
每股净资产	4.8	5.0	5.5	6.1
每股经营现金流	0.8	0.5	1.0	1.0
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	14.5	34.1	11.5	10.2
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.4	11.1	4.9	3.7
股息收益率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	226	96	285	339
折旧和摊销	161	186	244	240
营运资金变动	15	(10)	19	(15)
经营活动现金流	397	274	549	548
资本开支	55	1,334	36	(9)
投资	(121)	0	0	0
投资活动现金流	(153)	(1,334)	(36)	9
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(67)	0	0	0
现金净流量	177	(1,060)	513	557

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。