

证券研究报告—动态报告

社会服务

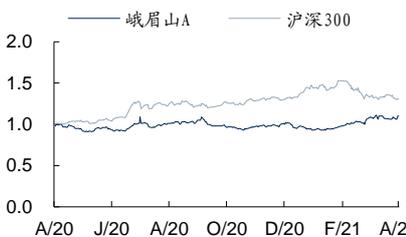
景点

峨眉山 A(000888)
增持

2020 年年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 16 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	527/527
总市值/流通(百万元)	3,551/3,551
上证综指/深圳成指	3,399/13,680
12 个月最高/最低(元)	6.88/5.56

相关研究报告:

《峨眉山 A-000888-2020 年半年报点评: 中报符合预期, 关注景区复苏及整合进展》——2020-08-29

《峨眉山 A-000888-2019 年年报点评: 短期预计承压, 中线关注新项目及资源整合》——2020-04-23

《峨眉山 A-000888-2019 年三季报点评: 三季报增长稳定, 关注人事业务理顺后的新成长》——2019-10-28

《峨眉山 A-000888-2019 年半年报点评: 中报业绩稳定增长, 新项目及资源整合尚有潜力》——2019-08-26

《峨眉山 A-000888-2018 年年报点评: 业绩符合预期, 关注门票降价下的整合与转型升级》——2019-03-26

证券分析师: 曾光

电话: 0755-82150809

E-MAIL: zengguang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511040003

证券分析师: 钟潇

电话: 0755-82132098

E-MAIL: zhongxiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100003

证券分析师: 姜甜

电话: 0755-81981367

E-MAIL: jiangtian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080005

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
年报符合预期, 关注短期复苏及中线整合
● 下半年盈利 9121 万, 环比持续改善, 整体符合预期

2020 年公司营收 4.67 亿/-58%, 剔除会计准则调整 (仅将门票款中归属公司的确认为收入) 减 50%; 归母业绩亏损 3852 亿/-117% (扣非后-124%), 与业绩快报一致, 符合预期; EPS-0.07 元/股。H2 公司收入可比口径下滑约 33%; 归母业绩 9121 万元/-39%, 环比持续改善。

● 疫情下全面承压, 但下半年环比改善

受疫情影响, 2020 年景区进山人数 185 万人次/-53%, 上下半年各下滑 73%/35%, 下半年环比改善; 有效门票价格降 5%, 预计疫情期间门票优惠力度加大; 综合作用下门票收入可比口径下滑 56%。索道收入同比下滑 57%, 上下半年各下滑 78%/38%。门票+索道分部经营利润下滑 68%, 是公司业绩核心。酒店收入 1.19 亿/-35%, 分部利润增亏 3325 万。旅行社收入 202 万/-46%。演艺收入 493 万, 净利润约亏损 6058 万 (持股 40%), 均明显承压。分季度看, Q1-4 收入下滑 73%/65%/42%/20%, 扣非业绩下滑 639%/165%/58%/20%, 环比改善。疫情下成本费用扰动较大, 毛利率下滑 17pct, 期间费用率增 23pct。

● 短期关注复苏节奏, 中线新项目及区域整合有望打开空间

公司预计 21Q1 盈利 0-500 万元, 较 20Q1 扭亏为盈, 游山人数逐步恢复。清明全国客流恢复至 19 年 95%, 且携程预测五一全国客流有望突破 19 年; 伴随疫情防控及疫苗注射, 预计后续公司业务也有望持续恢复。公司人事变动完全落定后, 近几年精简人员、控费增效也逐步显现, 伴随着经营战略的进一步明确, 公司将在巩固门票、索道、酒店业务的基础上, 努力拓展茶叶、大数据、演艺等新项目, 有望形成新的经济增长点。而且公司作为四川区域唯一的上市旅游龙头, 公司未来仍有望在国资背景支持下持续推动区域整合和景区纵深开发, 带来中长线成长看点。同时建议关注后续门票、索道等降价压力。

● 风险提示

宏观、疫情系统性风险; 并购整合不达预期; 市场竞争激烈; 汇率等。

● 国内游有望持续复苏, 关注新项目及景区整合, 维持“增持”

给予 21-23 年 EPS 0.36/0.41/0.45 元 (此前 21-22 年为 0.40/0.46 元), PE19/16/15x。短期建议跟踪复苏趋势, 中线公司演艺等新项目及资源整合仍有一定空间, 兼顾门票降价政策, 维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1107.71	467.27	975.01	1071.07	1138.79
(+/-%)	3.30%	-57.82%	108.66%	9.85%	6.32%
净利润(百万元)	226.18	-38.52	190.13	217.29	237.61
(+/-%)	8.10%	-117.03%	593.57%	14.28%	9.35%
摊薄每股收益(元)	0.43	-0.07	0.36	0.41	0.45
EBIT Margin	25.68%	-13.85%	21.66%	26.28%	26.68%
净资产收益率(ROE)	8.92%	-1.59%	7.44%	8.03%	8.27%
市盈率(PE)	15.70	-92.19	18.68	16.34	14.95
EV/EBITDA	9.94	51.20	11.08	9.24	8.75
市净率(PB)	1.40	1.47	1.39	1.31	1.24

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2020 年上半年收入业绩表现



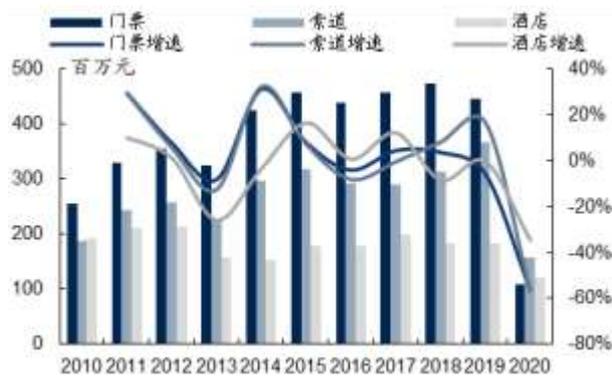
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理
注: 2020 年收入增速为可比口径

图 2: 公司 2020Q4 收入业绩表现



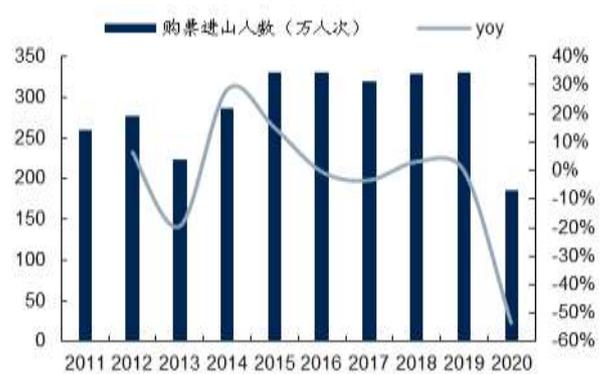
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理
注: 2020Q4 收入增速为可比口径

图 3: 公司分业务表现



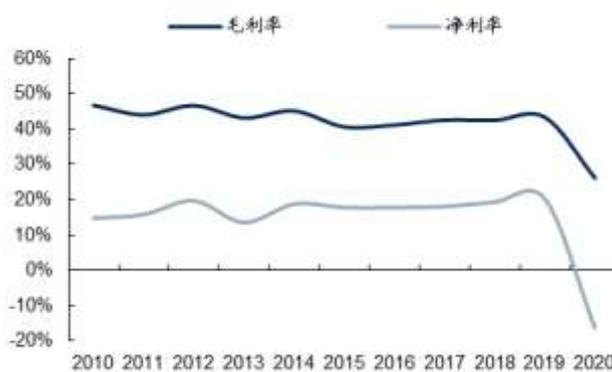
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司接待进山购票游客表现



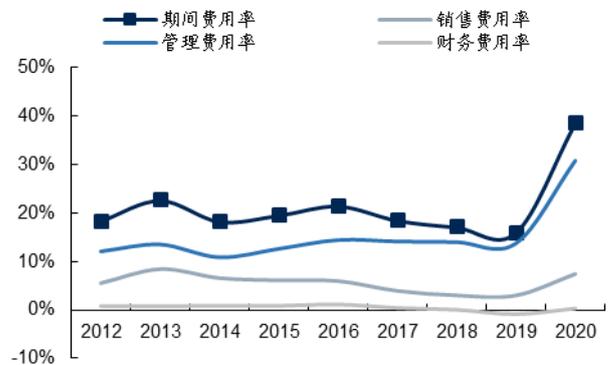
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率和净利率变化趋势



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 公司期间费用率变化趋势



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 21-4-15	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
601888	中国中免	买入	283.06	2.37	3.13	5.03	119.39	90.35	56.26	27.79
002607	中公教育	买入	25.62	0.29	0.39	0.52	87.54	66.47	49.18	46.05
300144	宋城演艺	买入	20.12	0.51	-0.65	0.37	39.26	-30.75	54.46	5.47
600754	锦江酒店	买入	55.07	1.02	0.10	1.04	53.96	535.70	52.94	4.45
600258	首旅酒店	买入	26.29	0.90	-0.44	0.91	29.34	-59.69	28.82	2.90
1179.HK	华住集团-S	增持	360.54	5.52	-6.84	5.32	65.32	-52.72	67.82	13.97
9922.HK	九毛九	增持	24.55	0.09	0.32	0.49	287.77	75.60	50.62	0.00
6862.HK	海底捞	增持	41.45	0.44	0.06	0.87	93.61	710.99	47.47	20.68
0520.HK	呷哺呷哺	买入	11.87	0.27	0.01	0.50	44.74	805.38	23.64	5.40
9987.HK	百胜中国-S	增持	393.50	12.20	12.10	12.98	32.25	32.53	30.31	48.08
300662	科锐国际	增持	58.13	0.83	1.04	1.35	69.93	55.65	43.03	12.34
603043	广州酒家	买入	38.30	0.95	1.15	1.44	40.29	33.35	26.54	7.07
300010	豆神教育	买入	7.47	-2.56	0.30	0.51	-2.92	25.24	14.71	1.94
300192	科德教育	增持	13.57	0.27	0.61	0.76	49.76	22.15	17.83	4.94
603136	天目湖	买入	27.70	1.04	0.33	1.20	26.64	84.70	23.10	3.66
002159	三特索道	买入	12.43	0.06	0.40	0.34	200.35	31.04	36.13	2.07
000526	紫光学大	增持	36.87	0.12	0.08	0.72	310.14	482.43	51.08	43.78
600138	中青旅	买入	12.85	0.78	-0.18	0.72	16.38	-69.93	17.85	1.41
000888	峨眉山 A	增持	6.74	0.43	-0.07	0.36	15.71	-91.06	18.69	1.40
600054	黄山旅游	增持	10.98	0.47	-0.10	0.44	23.55	-108.22	24.87	1.84
000796	凯撒旅业	买入	10.42	0.16	-0.12	0.22	66.41	-88.08	47.01	3.50
002707	众信旅游	增持	6.63	0.08	-1.56	0.04	87.08	-4.26	158.12	2.67
002621	美吉姆	增持	5.37	0.15	-0.03	0.28	36.99	-184.97	19.22	3.30
000978	桂林旅游	增持	6.25	0.15	-0.26	0.19	40.92	-23.94	33.10	1.41
002033	丽江股份	增持	7.42	0.37	0.08	0.37	20.08	92.66	20.08	1.60

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	897	1017	1026	980	营业收入	467	975	1071	1139
应收款项	50	99	109	115	营业成本	346	563	590	625
存货净额	33	33	35	37	营业税金及附加	8	10	11	12
其他流动资产	22	15	16	17	销售费用	35	39	32	34
流动资产合计	1223	1518	1754	2060	管理费用	144	151	156	163
固定资产	1706	1599	1495	1386	财务费用	1	(6)	31	29
无形资产及其他	441	423	406	388	投资收益	(3)	(3)	(3)	(3)
投资性房地产	52	52	52	52	资产减值及公允价值变动	0	(2)	(1)	(1)
长期股权投资	27	14	5	(4)	其他收入	(9)	0	0	0
资产总计	3449	3607	3712	3881	营业利润	(78)	212	247	271
短期借款及交易性金融负债	25	161	100	86	营业外净收支	(3)	11	11	11
应付款项	123	17	18	20	利润总额	(81)	224	259	283
其他流动负债	209	200	207	221	所得税费用	(6)	34	41	45
流动负债合计	357	378	326	327	少数股东损益	(37)	0	0	0
长期借款及应付债券	518	518	518	518	归属于母公司净利润	(39)	190	217	238
其他长期负债	27	31	36	37					
长期负债合计	546	549	554	556	现金流量表 (百万元)				
负债合计	902	927	880	883	净利润	(39)	190	217	238
少数股东权益	125	125	125	125	资产减值准备	12	(2)	(2)	(2)
股东权益	2422	2555	2707	2873	折旧摊销	152	193	198	203
负债和股东权益总计	3449	3607	3712	3881	公允价值变动损失	0	2	1	1
					财务费用	1	(6)	31	29
					营运资本变动	195	(155)	(2)	5
					其它	(113)	2	2	2
					经营活动现金流	208	230	414	446
					资本开支	(455)	(68)	(75)	(75)
					其它投资现金流	(206)	(133)	(213)	(341)
					投资活动现金流	(655)	(189)	(279)	(407)
					权益性融资	2	0	0	0
					负债净变化	319	0	0	0
					支付股利、利息	(67)	(57)	(65)	(71)
					其它融资现金流	(325)	136	(61)	(14)
					融资活动现金流	179	79	(126)	(85)
					现金净变动	(268)	120	10	(46)
					货币资金的期初余额	1165	897	1017	1026
					货币资金的期末余额	897	1017	1026	980
					企业自由现金流	(168)	150	358	388
					权益自由现金流	(174)	290	272	350

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032