

**证券研究报告—动态报告**

社会服务

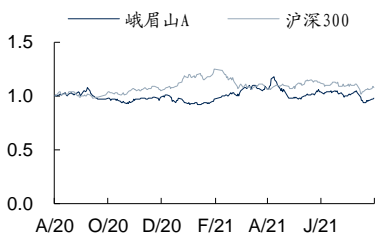
景点

**峨眉山 A(000888)**
**增持**

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 13 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)	3,151/3,151
上证综指/深圳成指	3,533/15,021
12 个月最高/最低(元)	7.52/5.58

**相关研究报告:**

《峨眉山 A-000888-2020 年年报点评: 年报符合预期, 关注短期复苏及中线整合》——2021-04-16

《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

**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**
**中报符合预期, 期待疫后复苏及区域整合**
**● 疫情下中报盈利 3468 万, 表现较好、符合预期**

2021H1, 公司营收 3.46 亿元/+113% (同口径+144%, 恢复至 19H1 的 78%); 归母业绩增长 3468 万元/+127% (扣非后+125%), 恢复至 19H1 的 45%; EPS0.07 元/股, 处于业绩预告区间上限。Q2, 公司收入+126%, 业绩 3348 万, 环比进一步改善。

**● 环比持续改善, 旅游业务收入恢复至 19H1 的 8 成**

2021H1, 疫情同比缓和, 峨眉山客流逐步改善; 但局部疫情仍有扰动, 旅游市场尚未恢复至疫前。具体来看, 上半年公司接待进山人数 146 万人次/+180% (恢复至 19H1 的 76%), 实现门票收入 8771 万元/+65% (同口径增 169%, 约恢复至 19H1 的 8 成); 索道收入 1.28 亿元/+233%, 约恢复至 19H1 的 8 成。门票+索道分部经营利润 1.08 亿元, 扭亏为盈同增 325%, 是公司业绩核心。酒店收入 6256 万/+72%, 分部利润减亏 1806 万。旅行社收入 52 万/+130%。演艺收入 406 万, 净利润亏损 3527 万 (持股 40%)。分季度看, Q1-2 收入增加 95%/126%, 扣非业绩增加 96%/202%, 环比改善。除财务费率受并表子公司影响有所上升, 其他成本费用改善, 毛利率提升 52pct, 期间费用率减 30pct。

**● 短期关注复苏节奏, 中线新项目及区域整合有望打开空间**

短期来看, 国内华东、华中等局部散发疫情估计将影响国内暑期中长途旅游意愿, 下半年公司经营环境面临一定不确定性。中线来看, 公司经营战略进一步明确后, 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, 开展联动营销, 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 (今年 7 月完成实际控制人由峨眉山管委会到乐山国资委的转变), 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。

**● 短期跟踪疫情, 中线关注新项目及景区整合, 维持“增持”评级**

考虑疫情影响, 下调 21-23 年 EPS 至 0.26/0.38/0.43 元 (此前为 0.36/0.41/0.45), PE23/16/14x。短期疫情仍有拖累, 中线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。

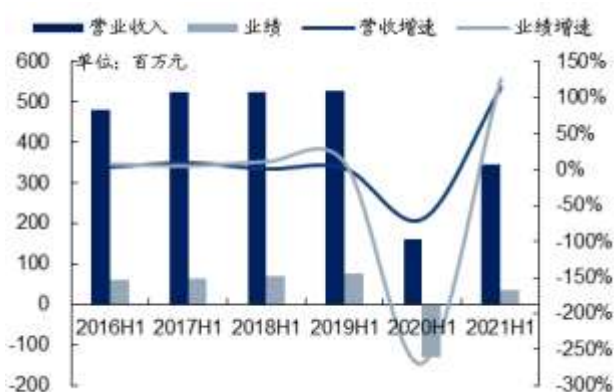
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1107.71	467.27	732.16	849.47	932.17
(+/-%)	3.30%	-57.82%	56.69%	16.02%	9.74%
净利润(百万元)	226.18	-38.52	135.46	199.64	228.28
(+/-%)	8.10%	-117.03%	-451.63%	47.38%	14.34%
摊薄每股收益(元)	0.43	-0.07	0.26	0.38	0.43
EBIT Margin	25.68%	-13.85%	20.06%	31.20%	31.99%
净资产收益率(ROE)	8.92%	-1.59%	5.38%	7.52%	8.11%
市盈率(PE)	13.93	-81.80	23.26	15.78	13.80
EV/EBITDA	8.96	46.60	12.00	8.73	8.09
市净率(PB)	1.24	1.30	1.25	1.19	1.12

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

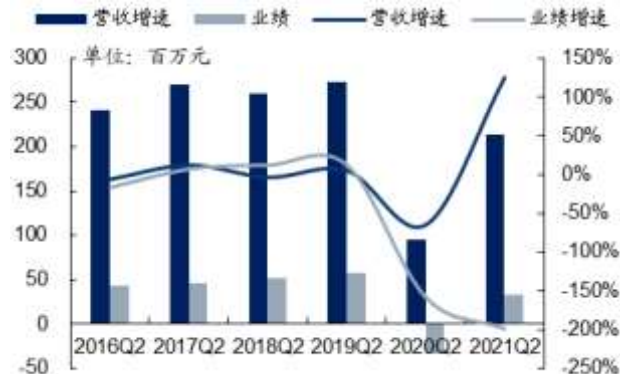
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2021 年上半年收入业绩表现



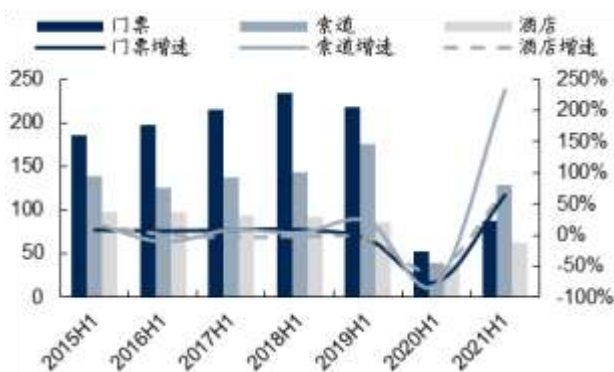
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司 2021Q2 收入业绩表现



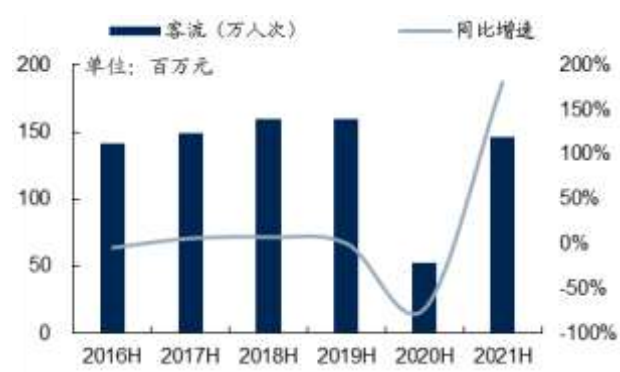
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司分业务表现



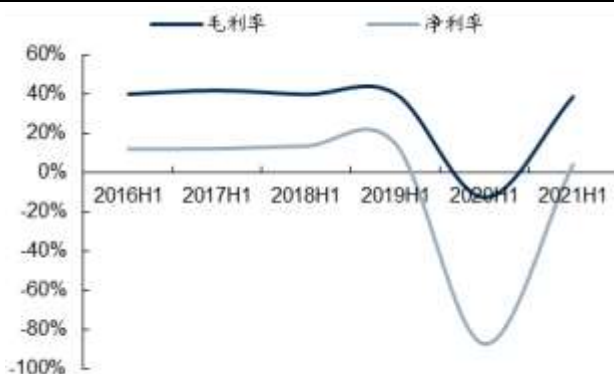
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司接待进山购票游客表现



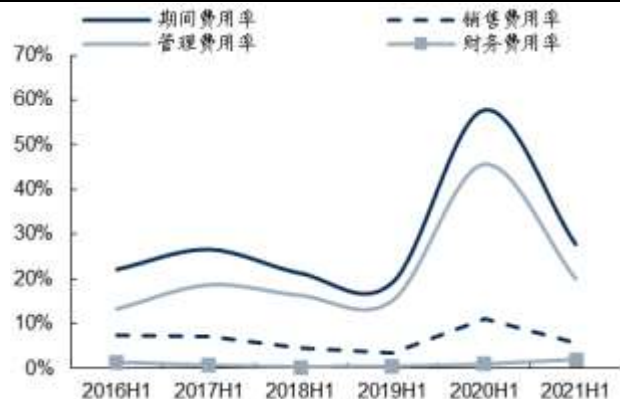
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

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 21-8-12	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
601888	中国中免	买入	253.08	3.14	5.36	6.91	80.48	47.24	36.61	22.15
600754	锦江酒店	买入	43.63	0.10	1.04	1.60	424.42	41.95	27.21	3.67
300662	科锐国际	增持	59.79	0.94	1.24	1.57	63.29	48.05	38.10	11.34
600258	首旅酒店	买入	20.31	-0.50	0.72	1.06	-40.42	28.16	19.09	2.39
300144	宋城演艺	买入	12.99	-0.67	0.35	0.63	-19.39	36.60	20.72	4.58
002607	中公教育	买入	12.11	0.37	0.48	0.65	32.42	25.03	18.68	17.47
603043	广州酒家	买入	22.54	0.82	1.03	1.25	27.48	21.87	18.06	5.02
603136	天目湖	买入	14.11	0.30	0.77	0.90	47.79	18.38	15.74	2.97
600138	中青旅	买入	9.51	-0.32	0.60	0.87	-29.67	15.86	10.87	1.09
002159	三特索道	买入	10.16	0.40	0.16	0.43	25.37	62.12	23.70	1.25
9922.HK	九毛九	增持	21.44	0.09	0.32	0.49	251.24	66.00	44.19	10.33
1179.HK	华住集团-S	增持	28.05	-0.67	0.52	0.86	-41.82	53.79	32.49	0.80
9987.HK	百胜中国-S	增持	389.58	12.06	14.28	15.17	32.31	27.29	25.68	26.31
6862.HK	海底捞	增持	26.43	0.06	0.85	1.13	466.92	31.18	23.43	13.69
0520.HK	呷哺呷哺	增持	6.04	0.01	0.55	0.74	596.36	10.99	8.21	2.82
000888	峨眉山A	增持	5.97	-0.07	0.26	0.38	-80.66	23.30	15.73	1.30
600054	黄山旅游	增持	8.78	-0.06	0.32	0.48	-139.22	27.37	18.46	1.50
300010	豆神教育	买入	4.72	-2.96	0.04	0.49	-1.60	105.09	9.58	5.38
300192	科德教育	增持	8.28	0.38	0.57	0.69	21.57	14.47	12.06	2.73
000526	学大教育	增持	19.11	0.37	0.48	0.69	51.15	39.48	27.78	16.02
000796	凯撒旅业	买入	7.04	-0.12	0.22	0.27	-59.51	31.76	25.81	6.00
002707	众信旅游	增持	4.57	-1.56	0.04	0.13	-2.93	109.00	36.33	5.60
002621	美吉姆	增持	4.46	-0.03	0.28	0.36	-153.62	15.96	12.37	4.32
000978	桂林旅游	增持	4.88	-0.74	0.14	0.28	-6.61	35.15	17.40	1.33
002033	丽江股份	增持	5.76	0.14	0.37	0.43	41.65	15.59	13.53	1.24

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	732	849	932
应收款项	50	74	86	94	营业成本	346	422	430	469
存货净额	33	21	21	24	营业税金及附加	8	8	9	10
其他流动资产	22	11	13	14	销售费用	35	29	25	27
<b>流动资产合计</b>	<b>1223</b>	<b>1478</b>	<b>1715</b>	<b>2023</b>	管理费用	144	126	120	128
固定资产	1706	1599	1495	1386	财务费用	1	(6)	35	34
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
<b>资产总计</b>	<b>3449</b>	<b>3567</b>	<b>3673</b>	<b>3844</b>	营业利润	(78)	148	226	260
短期借款及交易性金融负债	25	228	190	183	营业外净收支	(3)	11	11	11
应付款项	123	11	11	13	<b>利润总额</b>	<b>(81)</b>	<b>159</b>	<b>238</b>	<b>272</b>
其他流动负债	209	137	135	151	所得税费用	(6)	24	38	43
<b>流动负债合计</b>	<b>357</b>	<b>376</b>	<b>337</b>	<b>347</b>	少数股东损益	(37)	0	0	0
长期借款及应付债券	518	518	518	518	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(39)</b>	<b>135</b>	<b>200</b>	<b>228</b>
其他长期负债	27	31	36	37					
<b>长期负债合计</b>	<b>546</b>	<b>549</b>	<b>554</b>	<b>556</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>902</b>	<b>925</b>	<b>891</b>	<b>903</b>	净利润	(39)	135	200	228
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	2517	2656	2816	折旧摊销	152	193	198	203
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3449</b>	<b>3567</b>	<b>3673</b>	<b>3844</b>	公允价值变动损失	0	2	1	1
					财务费用	1	(6)	35	34
					营运资本变动	195	(183)	(13)	4
					其它	(113)	2	2	2
					<b>经营活动现金流</b>	<b>208</b>	<b>147</b>	<b>386</b>	<b>436</b>
					资本开支	(455)	(68)	(75)	(75)
					其它投资现金流	(206)	(133)	(213)	(341)
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(655)</b>	<b>(189)</b>	<b>(279)</b>	<b>(407)</b>
					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)	(41)	(60)	(68)
					其它融资现金流	(325)	203	(37)	(7)
					<b>融资活动现金流</b>	<b>179</b>	<b>162</b>	<b>(97)</b>	<b>(76)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(268)</b>	<b>120</b>	<b>10</b>	<b>(46)</b>
					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)	66	333	383
					权益自由现金流	(174)	274	266	347

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	-0.07	0.26	0.38	0.43
每股红利	0.13	0.08	0.11	0.13
每股净资产	4.60	4.78	5.04	5.34
ROIC	-2%	5%	8%	9%
ROE	-2%	5%	8%	8%
毛利率	26%	42%	49%	50%
EBIT Margin	-14%	20%	31%	32%
EBITDA Margin	19%	46%	55%	54%
收入增长	-58%	57%	16%	10%
净利润增长率	-117%	-452%	47%	14%
资产负债率	30%	29%	28%	27%
息率	2.1%	1.3%	1.9%	2.2%
P/E	-81.8	23.3	15.8	13.8
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	46.6	12.0	8.7	8.1

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。

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