

Q3 业绩持续修复，提质扩容有望驱动长期成长

峨眉山 A(000888)

推荐 (维持)

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年三季报, 2023 年前三季度公司实现营收 8.2 亿元/同比+131%/恢复至 19 年同期 94%, 实现归母净利润 2.6 亿元/同比扭亏/恢复至 19 年同期 140%。其中, Q3 实现营收 3.3 亿元/同比+165%/恢复至 19 年同期 96%/环比+30%, 实现归母净利润 1.2 亿元/同比扭亏/恢复至 19 年同期 106%/环比+54%。

- **暑期客流增长强劲, 营收表现受免票政策影响**

受益于补偿性需求释放, 国内文旅市场强势复苏, 公司紧抓复苏机遇, 加大宣传营销力度, 通过打造“欢乐水世界”、“26℃森系营地”、“暑期研学”丰富完善消费场景, 并推出毕业季五大优惠, 进一步带动暑期客流增长。此外, 5 月成乐高速扩容项目乐山城区过境复线段顺利建成通车, 景区外部交通改善红利也在逐步释放。2023 年 1-9 月峨眉山景区游客接待量达 380 万人次/同比增长 163%。但由于公司实施门票优惠政策, 导致前三季度收入增速低于客流增速。

- **中秋国庆客流维持高增, 持续推进景区提质改造**

中秋国庆假期, 峨眉山景区接待游客 22.8 万人次, 较 19 年同期增长 59%, 实现门票收入 2117.7 万元, 较 19 年同期增长 14%, 我们预计景区周边交通改善对 Q4 后续客流仍有一定支撑。中长期看, 公司不断优化旅游产品供给, 积极拓展“一杯茶”、“一张网”、“一台剧”、“一营地”、“一文创”等文旅新兴产业发展, 持续推进主景区金顶索道改造, 未来有望改善公司旺季接待瓶颈, 增厚公司利润。

- **盈利能力显著提升, 费用整体可控**

公司前三季度/Q3 毛利率分别为 51.5%/56.2%, 较 19 年同期分别提升 8.3/8.5pct。费用方面, 前三季度公司期间费用率为 17.5%/较 19 年同期提升 2.2pct, 销售/管理/财务费用率分别较 19 年同期提升 1.2pct/0.4pct/0.6pct, 主要因公司收入未恢复和营销投入增加。其中, Q3 期间费用率为 14.9%/较 19 年同期提升 5.2pct, 销售/管理/财务费用率分别较 19 年同期增长 1.8pct/0.3pct/3.1pct, Q3 财务费用率变动较多主要因 19 年同期利息收入较多。综合影响下, 公司前三季度/Q3 净利率分别为 28%/32.1%, 较 19 年同期分别提升 6.7/0.3pct。

- **行业估值的判断与评级说明:**

公司资源禀赋优势显著, 积极推进产业创新及主景区改造扩容, 展现出公司较强经营活力, 未来业绩提升空间可观。我们预计公司 2023-25 年归母净利润各为 2.8、3.2、4 亿元, 对应 PE 各为 18X、16X、12X, 维持“推荐”评级。

- **风险提示:** 经营风险; 自然灾害等不可控因素; 新项目改造低于预期。

分析师

顾熹闽

☎: 021-2025 2670

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

市场数据

2023-10-26

| | |
|--------------|----------|
| 股票代码 | 000888 |
| A 股收盘价(元) | 9.45 |
| 上证指数 | 2,988.30 |
| 总股本万股 | 52,691 |
| 实际流通 A 股万股 | 52,691 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 50 |

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】峨眉山 A: 客流强势复苏, 提质扩容有望打开成长空间

表1：主要财务指标预测

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 431.09 | 1096.89 | 1260.95 | 1459.24 |
| 收入增长率% | -31.43 | 154.44 | 14.96 | 15.73 |
| 净利润（百万元） | -145.83 | 281.38 | 320.28 | 403.09 |
| 利润增速% | -906.35 | 292.95 | 13.83 | 25.85 |
| 毛利率% | 3.94 | 44.00 | 45.15 | 48.08 |
| 摊薄 EPS(元) | -0.28 | 0.53 | 0.61 | 0.77 |
| PE | — | 17.70 | 15.55 | 12.35 |
| PB | 2.20 | 1.96 | 1.74 | 1.52 |
| PS | 11.55 | 4.54 | 3.95 | 3.41 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

（一）公司财务预测表

| 资产负债表（百万元） | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表（百万元） | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 1040.05 | 1688.31 | 2159.21 | 2728.38 | 营业收入 | 431.09 | 1096.89 | 1260.95 | 1459.24 |
| 现金 | 938.63 | 1414.69 | 1757.35 | 2190.50 | 营业成本 | 414.09 | 614.30 | 691.62 | 757.69 |
| 应收账款 | 27.90 | 56.07 | 65.99 | 78.79 | 营业税金及附加 | 7.54 | 6.58 | 8.45 | 12.06 |
| 其它应收款 | 9.21 | 27.67 | 28.07 | 33.71 | 营业费用 | 42.61 | 43.88 | 50.44 | 58.37 |
| 预付账款 | 4.03 | 6.14 | 7.06 | 7.62 | 管理费用 | 141.12 | 186.47 | 223.19 | 258.28 |
| 存货 | 40.49 | 53.67 | 60.64 | 67.63 | 财务费用 | 5.98 | -7.80 | -20.08 | -28.36 |
| 其他 | 19.79 | 130.07 | 240.10 | 350.13 | 资产减值损失 | -19.49 | -9.74 | -6.08 | -6.52 |
| 非流动资产 | 2040.96 | 1948.76 | 1879.82 | 1825.96 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 50.00 | 50.00 | 50.00 |
| 长期投资 | 16.91 | 11.91 | 6.91 | 1.91 | 投资净收益 | -2.92 | 1.10 | 1.26 | 1.46 |
| 固定资产 | 1484.43 | 1384.11 | 1291.82 | 1207.49 | 营业利润 | -197.24 | 309.07 | 376.47 | 473.86 |
| 无形资产 | 393.51 | 380.98 | 382.98 | 394.98 | 营业外收入 | 0.27 | 0.40 | 0.44 | 0.49 |
| 其他 | 146.11 | 171.76 | 198.10 | 221.58 | 营业外支出 | 4.12 | 0.10 | 0.11 | 0.12 |
| 资产总计 | 3081.01 | 3637.08 | 4039.03 | 4554.34 | 利润总额 | -201.09 | 309.38 | 376.80 | 474.22 |
| 流动负债 | 288.22 | 532.37 | 564.04 | 626.25 | 所得税 | 2.10 | 46.41 | 56.52 | 71.13 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利润 | -203.19 | 262.97 | 320.28 | 403.09 |
| 应付账款 | 74.06 | 147.70 | 156.11 | 168.83 | 少数股东损益 | -57.36 | -18.41 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 214.16 | 384.66 | 407.92 | 457.43 | 归属母公司净利润 | -145.83 | 281.38 | 320.28 | 403.09 |
| 非流动负债 | 507.95 | 556.90 | 606.90 | 656.90 | EBITDA | -7.85 | 451.44 | 508.59 | 600.16 |
| 长期借款 | 457.23 | 507.23 | 557.23 | 607.23 | EPS（元） | -0.28 | 0.53 | 0.61 | 0.77 |
| 其他 | 50.72 | 49.67 | 49.67 | 49.67 | | | | | |
| 负债合计 | 796.17 | 1089.27 | 1170.94 | 1283.16 | 主要财务比率 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 少数股东权益 | 22.39 | 3.98 | 3.98 | 3.98 | 营业收入 | -31.43% | 154.44% | 14.96% | 15.73% |
| 归属母公司股东权益 | 2262.45 | 2543.82 | 2864.11 | 3267.20 | 营业利润 | -2359.40% | 256.70% | 21.81% | 25.87% |
| 负债和股东权益 | 3081.01 | 3637.08 | 4039.03 | 4554.34 | 归属母公司净利润 | -906.35% | 292.95% | 13.83% | 25.85% |
| | | | | | 毛利率 | 3.94% | 44.00% | 45.15% | 48.08% |
| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 净利率 | -33.83% | 25.65% | 25.40% | 27.62% |
| 经营活动现金流 | -12.69 | 565.89 | 452.42 | 562.64 | ROE | -6.45% | 11.06% | 11.18% | 12.34% |
| 净利润 | -203.19 | 262.97 | 320.28 | 403.09 | ROIC | -6.24% | 8.32% | 8.78% | 9.71% |
| 折旧摊销 | 163.34 | 149.86 | 151.86 | 154.30 | 资产负债率 | 25.84% | 29.95% | 28.99% | 28.17% |
| 财务费用 | 5.18 | 20.36 | 22.36 | 24.36 | 净负债比率 | 34.85% | 42.75% | 40.83% | 39.23% |
| 投资损失 | 2.92 | -1.10 | -1.26 | -1.46 | 流动比率 | 3.61 | 3.17 | 3.83 | 4.36 |
| 营运资金变动 | -2.04 | 174.36 | 3.43 | 26.20 | 速动比率 | 3.44 | 3.03 | 3.67 | 4.18 |
| 其它 | 21.10 | -40.56 | -44.25 | -43.85 | 总资产周转率 | 0.13 | 0.33 | 0.33 | 0.34 |
| 投资活动现金流 | 211.10 | -116.00 | -137.40 | -155.13 | 应收帐款周转率 | 18.14 | 26.13 | 20.66 | 20.16 |
| 资本支出 | -115.72 | -72.10 | -93.67 | -111.59 | 应付帐款周转率 | 4.35 | 5.54 | 4.55 | 4.66 |
| 长期投资 | 0.00 | -45.00 | -45.00 | -45.00 | 每股收益 | -0.28 | 0.53 | 0.61 | 0.77 |
| 其他 | 326.82 | 1.10 | 1.26 | 1.46 | 每股经营现金 | -0.02 | 1.07 | 0.86 | 1.07 |
| 筹资活动现金流 | -183.59 | 26.17 | 27.64 | 25.64 | 每股净资产 | 4.29 | 4.83 | 5.44 | 6.20 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | P/E | — | 17.70 | 15.55 | 12.35 |
| 长期借款 | 99.73 | 50.00 | 50.00 | 50.00 | P/B | 2.20 | 1.96 | 1.74 | 1.52 |
| 其他 | -283.32 | -23.83 | -22.36 | -24.36 | EV/EBITDA | -578.12 | 10.23 | 8.51 | 6.57 |
| 现金净增加额 | 14.82 | 476.06 | 342.65 | 433.15 | P/S | 11.55 | 4.54 | 3.95 | 3.41 |

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。