

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

黄山旅游(600054)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

宿一赫 社服行业研究助理

联系电话: 15721449682

邮箱: suyihe@cindasc.com

张洪滨 社服行业研究助理

联系电话: 18916616659

邮箱: zhanghongbin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 黄山旅游(600054.SH) 23 年年报点评: 传统名山客流强劲, 24 年有望延续高景气, 中长期成长路径明晰

2024 年 4 月 21 日

**事件: 公司披露 23 年年报。**1) 23 年公司实现营收 19.29 亿元/较 19 年+20.1%, 归母净利润 4.23 亿元/较 19 年+24.3%, 扣非归母净利润 3.91 亿元/较 19 年+24.9%。2) 23Q4 公司实现营收 4.95 亿元/较 19 年+34.6%, 归母净利润 0.15 亿元/较 19 年+258.8%, 扣非归母净利润-0.16 亿元。

**分业务来看:** ① 23 年黄山客流高开高走, 三大景区不同程度实行免门票优惠政策延续热度, 全年累计接待进山游客 457.46 万人/同比+227.5%, 较 19 年+30.7%, 创历史新高, 推动景区业务实现营收 2.65 亿元, 较 19 年+24.2%, 其中门票业务预计贡献主要盈利, 太平湖亏损 755 万元, 花山谜窟亏损 5776 万元, 因处于改造后爬坡期, 较 19 年亏损扩大; ② 索道及缆车累计运送游客 950.61 万人次/同比+207.7%, 较 19 年+28.8%, 助力索道业务实现营收 7.00 亿元/较 19 年+26.3%, 其中玉屏索道/太平索道分别实现净利润 1.38 亿元/0.13 亿元; ③ 酒店业务实现营收 4.60 亿元, 较 19 年-30.6%, 若剔除徽菜业务影响, 则实现营收 6.99 亿元, 较 19 年+5.5%; ④ 徽菜业务实现营收 2.39 亿元, 旅游服务业务实现营收 4.70 亿元。

**毛利率来看,** 整体毛利率 54.0%, 较 19 年-1.9pct, 我们预计主要受花山谜窟景区影响。**费用端来看,** 销售/管理/财务费率分别为 2.67%/18.57%/-0.07%, 较 19 年同期分别变化-3.85pct/-0.33pct/+0.42pct, 整体向好, 销售费用优化明显。**归母净利率 21.92%/较 19 年同期+0.75pct。**

**项目建设加快推进, 业务布局强化扩张。**① 公司推动项目建设提速提效, 定位高山疗愈酒店的狮林崖舍改造项目已投入运营、北海宾馆环境整治改造、汤泉大酒店改造项目、黄山旅游 CBD 项目持续推进, 东黄山索道有望于 2025 年投运; ② 同时公司强化利用黄山 IP 价值和资源优势, 推进徽菜业务布局(北上徽均有开店, 在营和在建门店数量达 26 家)、加速管理业务输出(托管王莽岭索道项目, 并有部分项目储备); ③ 此外公司积极实施跨界合作, 与奥飞娱乐开展“旅游+动漫”合作尝试, 与 B 站《凡人修仙传》动画携手开展大型 IP 联动活动, 与新东方合作联合发挥文旅与教培资源优势, 与华住集团签署战略合作协议。

**区位优势明显, 交通持续改善, 客源市场持续拓展。**昌景黄高铁已于 23 年年底通车; 池黄高铁 4 月底有望正式开通, 通车后有望成为串联皖南两山一湖的黄金旅游线路, 并拓展华东华中优质客源。黄山区位优势明显, 随着高速、高铁等开通, 我们认为景区潜在客源市场有望进一步拓展。

**公司看点:** 优质传统自然景区, 资源禀赋优势突出; 24 年 Q1-Q2 实施非节假日每周三免门票、青少年和老人群体免门票等政策, 有望延续高热度; 景区背靠长三角, 区位优势明显, 且交通持续改善; 东黄山景区持续开发, 太平湖、花山谜窟项目资源整合, 有望贡献营收增量, 公司中长期成长路径明晰。根据 iFind 一致预期, 公司 24-25 年归母净利润分别为 4.85/5.46 亿元, 4 月 19 日收盘价对应 PE 分别为 19/17 倍。

**风险因素:** 行业竞争加剧, 项目建设不及预期, 经营管理风险等。

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**宿一赫**，南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅、餐饮、博彩等行业。

**蔡昕妤**，圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**林凌**，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

**张洪滨**，复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。