

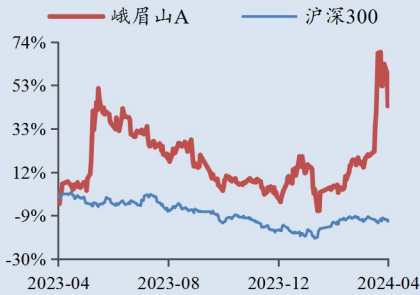
客流复苏强劲，景区项目升级扩容贡献增量

——峨眉山A（000888.SZ）2023年年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年04月24日

当前价格（元）	12.76
52周价格区间（元）	7.47-16.11
总市值（百万元）	6,723.41
流通市值（百万元）	6,723.41
总股本（万股）	52,691.31
流通股（万股）	52,691.31
近一月换手（%）	243.97

分析师：姬志麒

执业证书编号：S0230521030008

邮箱：jizq@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

公司发布2023年年报。2023年公司实现营收10.45亿元，同比增长142.33%；归母净利润2.28亿元，同比增长256.24%，扣非归母净利润2.33亿元，同比增长251.78%。

观点：

- **客流量强劲复苏，主营业务实现高增长。**受益于国内出行链全面复苏，旅游意愿持续积极，2023年峨眉山景区客流量达到474.97万人次，同比上升176.92%，恢复至2019年的119%水平。带动公司门票/索道/酒店等主营业务业绩强劲复苏，分别实现收入2.74/4.33/1.87亿元，分别同比增长206.11%/236.07%/96.31%，分别恢复至2019年的61.57%/118.31%/102.75%。其中，门票业务未能恢复至2019年水平的主要原因系峨眉山景区受托于管委会，2020年起执行新收入准则，门票计入口径调整，仅将门票款中归属于公司的部分确认为营业收入，导致较2019年同比下降38.43%；公司经营金顶索道每小时最大运量1200人，万年索道每小时单程运量2440人，基于景区进山人数恢复，索道收入贡献显著增长；依托旅游产业复苏带来的客流量以及游客多样化的住宿需求，公司经营的红珠山宾馆、峨眉山大酒店、金顶大酒店以及成都峨眉山雪芽大酒店大力拓展客源市场，加强内部经营管理，不断提高服务水平，助推酒店板块实现稳定增长。
- **旅游需求重塑，公司战略聚焦多元融合发展顺应趋势。**旅游业已经进入由高速旅游增长阶段转向优质旅游发展阶段。从浅层次旅游向深层次旅游、从观光游到休闲度假游转变已成为未来旅游产业发展的大趋势。公司将坚持市场导向、效益优先，已成为涵盖景区门票、索道、宾馆饭店、茶业、演艺、旅行社、旅游商品、广告传媒、旅游大数据信息技术和软件开发等板块的大型综合类文旅上市公司，完成八大产业布局，提供全要素服务。公司不断完善业务链，一方面有助于各业务之间发挥联动作用，协同发展；另一方面，有助于整合旅游产品资源，为游客提供更多旅游组合产品和服务，提高游客的便捷性和满意度，进而提升客流量。
- **交通优化，索道扩容，提升客流高峰接待能力，增厚业绩贡献空间可期。**从公司未来业绩贡献空间来看，金顶索道升级改造提升运力、景区周边交通改善引流提升将是公司基于优质景区资源与文旅融合发展战略下的潜在增量贡献。一是公司2023年7月份公

告拟投资 3.5 亿元改造升级金顶索道，有望于 2025 年落成运营，届时可以有效缓解金顶片区交通压力，提升金顶片区游客接待量，未来运力有望扩容 50%。由于金顶片区系公司最核心主景区，但在高峰期运力瓶颈明显，成为景区服务最大短板，未来随着索道扩建落成有望进一步提升公司成长空间，增厚业绩贡献。二是景区周边交通处于持续改善中，2022 年川零公路峨眉段建成，2023 年 5 月份成乐高速扩容项目乐山城区过境复线段正式通车。预计到 2025 年，大峨眉区域将实现“核心景区高速直达，全域慢游顺直畅达，乡村旅游联网通达”，有望助力未来客流成长。

- **巩固主营业务稳定增长，加快新产业融合发展。**公司在巩固传统主业基础上，加快“一张网”“一台戏”“一营地”孵化。其中，公司持股 40%的峨眉山云上旅游公司运营的“只有峨眉山”系列演艺项目仍处于爬坡期，目前仍未达到收入预期。后期随着项目宣传扩大，重塑品牌特色，重构营销矩阵，有望实现引流的同时实现盈利多级增长点的打造。围绕“峨眉第一站”及“四川必看的沉浸式演艺”，加强宣传推广，提升知名度。同时，进行文化氛围提升改造和业态布局，公司计划引入露营、电竞娱乐、非遗、夜游集市等游乐项目，将进一步延长游客停留时间，助力票房转化，提振演艺业务板块收入提升。
- **投资建议：**清明假期延续春节出游热度，出行意愿强烈，全年出行热情有望延续。峨眉山景区坐拥优质资源，有望凭借八大业务板块融合发展，持续巩固主营稳定增长的同时，拓展文旅新业态丰富业绩增长极。随着景区周边交通持续改善，景区设施及索道升级改造，二次消费项目持续优化，景区热度有望进一步提升，吸引客流，增厚业绩贡献可期。预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 2.84/3.58/3.75 亿元，当前收盘价对应的 PE 为 23.6x/18.8x/17.9x。维持“买入”评级。
- **风险提示：**景区客流不及预期、市场竞争加剧，新项目发展不及预期、门票降价风险、索道运营安全风险、引用数据来源发布错误数据风险、其他不可控风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	431	1,045	1,252	1,480	1,657
增长率（%）	-31.4	142.3	19.9	18.2	12.0
归母净利润（百万元）	-146	228	284	358	375
增长率（%）	-906.4	256.1	25.0	25.9	4.6
ROE（%）	-8.9	3.8	13.9	14.0	9.3
每股收益/EPS（摊薄/元）	-0.28	0.43	0.54	0.68	0.71
市盈率（P/E）	-46.1	29.5	23.6	18.8	17.9
市净率（P/B）	3.0	2.7	2.5	2.2	2.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,040	1,494	1,559	1,493	1,547	营业收入	431	1,045	1,252	1,480	1,657
现金	939	1,380	1,425	1,331	1,374	营业成本	414	525	659	829	965
应收票据及应收账款	28	46	43	62	55	营业税金及附加	8	9	18	20	22
其他应收款	9	9	13	13	16	销售费用	43	47	88	102	117
预付账款	4	10	7	13	9	管理费用	141	151	320	359	402
存货	40	37	60	62	80	研发费用	2	2	2	4	5
其他流动资产	20	12	12	12	12	财务费用	6	2	8	6	6
非流动资产	2,041	1,759	2,149	2,623	2,832	资产和信用减值损失	-19	-159	-27	-33	-23
长期股权投资	17	9	3	-3	-10	其他收益	5	4	11	8	7
固定资产	1,484	1,437	1,825	2,279	2,527	公允价值变动收益	0	-7	-2	-2	-3
无形资产	394	237	239	245	197	投资净收益	-3	-8	-2	-2	-4
其他非流动资产	146	76	82	102	118	资产处置收益	2	-2	-0	0	0
资产总计	3,081	3,254	3,708	4,117	4,379	营业利润	-197	135	255	270	263
流动负债	288	308	524	558	650	营业外收入	0	4	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	4	4	3	3	4
应付票据及应付账款	74	73	112	121	150	利润总额	-201	135	253	269	261
其他流动负债	214	234	412	437	501	所得税	2	45	37	39	39
非流动负债	508	542	516	495	398	净利润	-203	90	370	430	310
长期借款	457	493	467	446	349	少数股东损益	-57	-137	85	72	-65
其他非流动负债	51	49	49	49	49	归属母公司净利润	-146	228	284	358	375
负债合计	796	850	1,040	1,053	1,048	EBITDA	8	338	382	428	459
少数股东权益	22	-87	-1	70	6	EPS (元)	-0.28	0.43	0.54	0.68	0.71
股本	527	527	527	527	527						
资本公积	405	405	405	405	405						
留存收益	1,331	1,559	1,724	1,857	2,035						
归属母公司股东权益	2,262	2,490	2,669	2,993	3,325						
负债和股东权益	3,081	3,254	3,708	4,117	4,379						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-13	474	504	466	472
净利润	-203	90	370	430	310
折旧摊销	159	157	155	184	224
财务费用	6	2	8	6	6
投资损失	3	8	2	2	4
营运资金变动	-2	43	58	-51	48
其他经营现金流	24	173	-90	-106	-120
投资活动现金流	211	-61	-549	-663	-440
资本支出	118	83	551	665	440
长期投资	0	0	6	6	6
其他投资现金流	329	22	-4	-5	-7
筹资活动现金流	-184	31	90	104	11
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-100	36	-27	-21	-97
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-83	-6	116	125	108
现金净增加额	15	443	44	-93	43

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-31.43	142.33	19.85	18.20	12.00
营业利润(%)	-2,359.40	168.40	88.67	6.24	-2.70
归属于母公司净利润(%)	-906.35	256.09	24.97	25.87	4.63
获利能力					
毛利率(%)	3.94	49.71	47.35	43.95	41.80
净利率(%)	-47.13	8.66	29.55	29.04	18.70
ROE(%)	-8.89	3.76	13.87	14.03	9.30
ROIC(%)	-5.55	4.03	10.15	10.79	7.22
偿债能力					
资产负债率(%)	25.84	26.13	28.04	25.58	23.93
净负债比率(%)	-19.67	-35.62	-30.58	-23.48	-25.47
流动比率	3.61	4.85	2.97	2.68	2.38
速动比率	3.44	4.69	2.84	2.54	2.24
营运能力					
总资产周转率	0.13	0.33	0.36	0.38	0.39
应收账款周转率	18.14	28.37	0.00	0.00	0.00
应付账款周转率	4.35	7.12	17.94	0.00	0.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.28	0.43	0.54	0.68	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	0.90	0.96	0.88	0.90
每股净资产(最新摊薄)	4.29	4.73	5.07	5.68	6.31
估值比率					
P/E	-46.1	29.5	23.6	18.8	17.9
P/B	3.0	2.7	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	771.4	17.1	15.4	14.2	12.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046