

2024年05月20日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

14

黄山旅游 (600054.SH/900942.SH)

BUY 买进

公司基本资讯

产业别	休闲服务		
A 股价(2024/5/17)	11.98		
上证指数(2024/5/17)	3154.03		
股价 12 个月高/低	14.21/9.28		
总发行股数(百万)	729.38		
A 股数(百万)	513.30		
A 市值(亿元)	61.49		
主要股东	黄山旅游集团 有限公司 (40.66%)		
每股净值(元)	6.18		
股价/账面净值	1.94		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-4.5	8.4	-6.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-01-30	11.73	买进
2023-11-01	11.42	买进
2023-07-14	13.34	买进

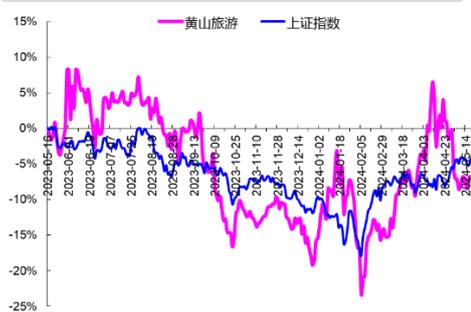
产品组合

酒店业务	23.8%
旅游服务业务	24.4%
索道业务	36.3%
园林开发业务	13.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.5%
一般法人	57.8%

股价相对大盘走势



天都峰恢复开放，旺季客流可期

结论与建议：

事件概要：

根据“今日黄山”公众号，三大主峰之一的天都峰于5月20日结束封闭轮休，恢复对外开放。

点评：

- 旺季前恢复开放有望进一步催化客流。五年前莲花峰开放日期为3月下旬（莲花峰与天都峰轮休，轮休期为3-5年），为此，今年天都峰恢复开放早有预期。24Q1 黄山景区累计接待进山游客 82.7 万人，尽管这一数据略低于去年(yoy-2.12%)，但仍远好于 2019 年同期(29Q1 为 59 万人)；此外，五一期间累计接待游客近 13 万名，同比增 9.7%，表现较好。由于莲花峰与去年底已进入封闭轮休，天都峰在端午前恢复开放，叠加昌景黄高铁、池黄高铁相继通车，随着旺季来临，景区人气有望保持高位。
- 培育项目爬坡叠加基数差异影响 Q1 盈利。24Q1 实现营收 3.4 亿，同比下降 0.4%，录得净利润 0.3 亿，同比下降 60.5%。收入小幅下降主要由于免票政策下有效购票人数减少，利润端则主要由于 2023 年徽菜业务迅速扩张（23 年收入 yoy+85%），新开门店导致折旧摊销增加（毛利率同比下降 8.2pcts），以及 23Q1 所得税税基较低（过往年份亏损可部分减免所得税）存在基数差异影响。预计随着徽菜业务爬坡以及税基差异消除，公司利润端表现将逐步改善。
- 中长期来看，去年底安徽省发布《大黄山世界级休闲度假康养旅游目的地建设行动方案》，目标到 2033 年大黄山地区生产总值达到 1.4 万亿元，接待国内游客超过 6.7 亿人次、旅游收入超过 7900 亿元。近几年公司深挖黄山 IP 价值，同步推进景区内部改造和经营业态扩充，有望在政策扶持下，实现业绩稳健持续增长。
- 预计 2024-2026 年将分别实现净利润 4.7、5.4 亿和 5.8 亿，分别增 11.8%、14.4% 和 6.5%，EPS 分别为 0.65 元、0.74 元和 0.79 元，当前股价对应 PE 分别为 18 倍、16 倍和 15 倍，维持“买进”。
- 风险提示：异常天气致使客流不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	43	-130	423	473	541	576
同比增减	%	-193.74			11.77	14.36	6.53
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.06	0.00	0.58	0.65	0.74	0.79
同比增减	%	-200.00			11.74	14.36	6.53
市盈率(P/E)	X	200		21	18	16	15
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.00	0.21	0.19	0.22	0.24
股息率 (Yield)	%	0.85	0.00	1.74	1.62	1.86	1.98

【投资评等说明】
评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	895	800	1929	2261	2503	2710
经营成本	576	637	887	1070	1201	1288
营业税金及附加	22	14	17	27	30	32
销售费用	43	49	52	72	80	87
管理费用	297	320	358	535	541	573
财务费用	0	-1	-1	-2	-2	-2
资产减值损失	0	0	-5	0	0	0
投资收益	19	56	5	10	0	-9
营业利润	76	-142	651	589	685	766
营业外收入	8	4	3	0	0	0
营业外支出	3	2	4	4	4	4
利润总额	81	-141	649	585	681	762
所得税	40	-5	193	92	116	161
少数股东损益	-2	-6	33	21	25	25
归属于母公司所有者的净利润	43	-130	423	473	541	576

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	1834	1578	1967	2238	2564	2889
应收账款	11	18	28	37	44	49
存货	35	382	453	521	574	602
流动资产合计	1950	2034	2513	2890	3266	3658
长期股权投资	251	176	167	167	167	167
固定资产	1727	1655	1506	1656	1789	1878
在建工程	206	223	273	314	345	363
非流动资产合计	3200	3176	3141	3392	3596	3776
资产总计	5150	5211	5654	6283	6862	7434
流动负债合计	380	482	637	827	932	1039
非流动负债合计	256	436	325	423	507	558
负债合计	636	919	963	1250	1440	1597
少数股东权益	219	207	205	215	226	238
股东权益合计	4295	4085	4486	4817	5196	5599
负债及股东权益合计	5150	5211	5654	6283	6862	7434

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	94	21	723	791	876	948
投资活动产生的现金流量净额	-220	-213	-200	-226	-250	-271
筹资活动产生的现金流量净额	-13	-64	-134	-294	-300	-352
现金及现金等价物净增加额	-139	-256	389	271	325	325

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。