

峨眉山 A (000888.SZ)

优于大市

落实降本增效与分红提升，索道扩建与区域整合注入新动能

核心观点

2024 年收入略降利润率优化，分红率提升至超 56%。2024 年公司收入 10.13 亿元，同比下降 3.00%；归母净利润 2.35 亿元，同比增长 3.08%，归母净利率同比增加 1.4pct；扣非归母净利润 2.38 亿元，同比增长 2.18%。单 Q4 公司收入 2.07 亿元，同比下降 6.82%，归母净亏损 0.09 亿元（2023Q4 亏损 0.34 亿元），云上旅投减值较去年减少。公司拟每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），分红率约 56.1%，同比提升 9.8pct，当前股价对应股息率约 1.7%。

进山客流平稳基础上积极降本增效，旅游业务营业利润同比增长 38%，演艺项目继续减值助力轻装上阵。2024 年进山人数 467.22 万人次，同比-1.6%，其中 7 月阴雨天气扰动致 Q3 进山客流-5.8%，Q4 转为+1.8%，全年客流韧性依然显现。门票索道仍是公司收入和利润的核心来源，2024 年游山门票收入 2.77 亿元，同比增长 1.20%，毛利率 49.03%，同比下降 4.38pct；客运索道收入 4.10 亿元，同比下降 5.15%，毛利率 83.88%，同比提升 2.42pct；其中除了门票成本新增文物保护费扰动外其余成本均下降，显示公司积极成本管控成效，2024 年整体旅游业务整体利润总额 3.57 亿元/+38.3%。2024 年酒店收入 1.80 亿元，营业亏损约 638 万元；演艺收入 0.10 亿元，营业亏损 1.24 亿元，去年计提减值 1.56 亿元后今年新计提 0.74 亿元，助力后续盈利改善。

国企考核强化下内生外延均有看点，索道扩建与区域整合望注入新动能。

2024 年初公司新董事长许拉弟先生上任，我们期待公司未来内生外延成长新举措：1）景区内公司拟投资 3.5 亿元改造升级金顶索道，从而将运力扩容 50%，该项目有望 2026 年上半年前投入运营；2）景区周边交通处于持续改善中，2024 年成都至九寨沟高铁通车、川零公路全线通车有望助力中线客流增长。3）关注控股股东股权划转至乐山国投后，可能带来的区域文旅资源整合预期；4）在国资考核持续强化下，公司重视降本增效，2024 年公司毛利率/管理费率同比分别+0.8/-0.4pct，其中游山门票/客运索道/旅行社/演艺业务职工薪酬分别-21%/-25%/-33%/-24%，演艺项目减值亦推动轻装上阵。

风险提示：恶劣天气扰动，国企改革不及预期，新项目落地不及预期等。

投资建议：我们暂维持公司 2025-2026 年归母净利润 2.91/3.29 亿元，新增 2027 年预测 3.66 亿元，对应动态 PE 为 26/23/21x。作为头部佛教文化自然景区，公司客流基本盘稳健，后续景区核心索道扩容、周边交通改善带来的提振作用值得期待；同时国企考核强化下公司盈利能力提升正逐步验证，分红率显著提升亦彰显新领导上任后积极姿态；控股股东股权划转至乐山国投后带来的区域文旅资源整合预期助力估值弹性，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,045	1,013	1,087	1,190	1,292
(+/-%)	142.3%	-3.0%	7.3%	9.5%	8.5%
净利润(百万元)	228	235	291	329	366
(+/-%)	-256.1%	3.1%	23.9%	13.2%	11.3%
每股收益(元)	0.43	0.45	0.55	0.62	0.70
EBIT Margin	29.7%	30.3%	32.5%	35.1%	37.2%
净资产收益率 (ROE)	9.1%	9.0%	10.3%	10.8%	11.1%
市盈率 (PE)	33.3	32.3	26	23	21
EV/EBITDA	18.5	19.2	17.6	15.1	13.4
市净率 (PB)	3.05	2.90	2.69	2.48	2.29

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

公司研究·财报点评

社会服务·旅游及景区

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：杨玉莹

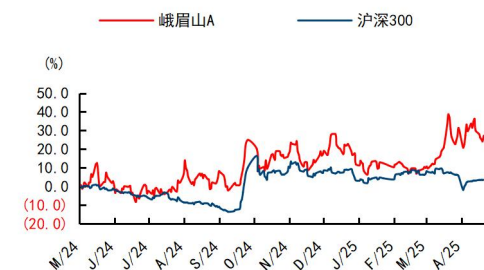
yangyuying@guosen.com.cn

S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.40 元
总市值/流通市值	7588/7588 百万元
52 周最高价/最低价	16.50/10.32 元
近 3 个月日均成交额	335.92 百万元

市场走势



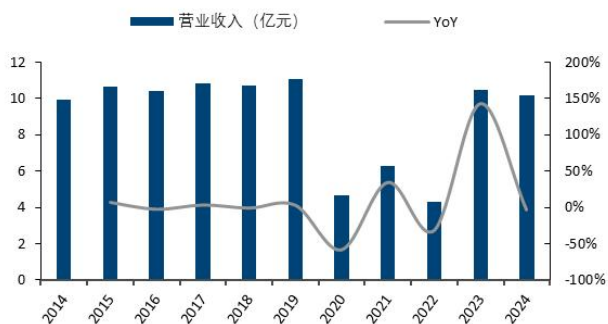
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《峨眉山 A (000888.SZ) - 高基数下客流平稳微降，盈利改善逐步验证》——2024-10-27
- 《峨眉山 A (000888.SZ) - 上半年收入微增净利润下滑，期待经营效能改善逐步显现》——2024-08-25
- 《峨眉山 A (000888.SZ) - 一季度高基数下收入增长稳健，经营效能改善显著》——2024-04-25
- 《峨眉山 A (000888.SZ) - 2023 年主业复苏但演艺拖累，关注景区内外部交通改善》——2024-04-03
- 《峨眉山 A (000888.SZ) - 单三季度净利润创历史新高，关注核心索道改造及交通改善》——2023-10-29

2024 年收入略降利润率优化，分红率提升至超 56%。2024 年公司收入 10.13 亿元，同比下降 3.00%；归母净利润 2.35 亿元，同比增长 3.08%，归母净利率同比增加 1.4pct；扣非归母净利润 2.38 亿元，同比增长 2.18%。单 Q4 公司收入 2.07 亿元，同比下降 6.82%，归母净亏损 0.09 亿元（2023Q4 亏损 0.34 亿元），云上旅投减值较去年减少。公司拟每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），分红率约 56.1%，同比提升 9.8pct，当前股价对应股息率约 1.7%。

图1：公司营业收入表现



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司利润表现



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

进山客流平稳基础上积极降本增效，旅游业务营业利润同比增长 38%，演艺项目继续减值助力轻装上阵。2024 年进山人数 467.22 万人次，同比-1.6%，其中 7 月阴雨天气扰动致 Q3 进山客流-5.8%，Q4 转为+1.8%，全年客流韧性依然显现。门票索道仍是公司收入和利润的核心来源，2024 年游山门票收入 2.77 亿元，同比增长 1.20%，毛利率 49.03%，同比下降 4.38pct；客运索道收入 4.10 亿元，同比下降 5.15%，毛利率 83.88%，同比提升 2.42pct；其中除了门票成本新增文物保护费扰动外其余成本整体均下降，显示公司积极成本管控成效，2024 年整体旅游业务整体利润总额 3.57 亿元/+38.3%。2024 年酒店收入 1.80 亿元，营业亏损约 638 万元；演艺收入 0.10 亿元，营业亏损 1.24 亿元，去年计提减值 1.56 亿元后今年新计提 0.74 亿元，助力后续盈利改善。

国企考核强化下内生外延均有看点，索道扩建与区域整合望注入新动能。2024 年初公司新董事长许拉弟先生上任，我们期待公司未来内生外延成长新举措：1）景区内公司拟投资 3.5 亿元改造升级金顶索道，从而将运力扩容 50%，该项目有望 2026 年上半年前投入运营；2）景区周边交通处于持续改善中，2024 年成都至九寨沟高铁通车、川零公路全线通车有望助力中线客流增长。3）关注控股股东股权划转至乐山国投后，可能带来的区域文旅资源整合预期；4）在国资考核持续强化下，公司重视降本增效，2024 年公司毛利率/管理费率同比分别+0.8/-0.4pct，其中游山门票/客运索道/旅行社/演艺业务职工薪酬分别-21%/-25%/-33%/-24%，演艺项目减值亦推动轻装上阵。

风险提示：恶劣天气扰动，国企改革不及预期，新项目落地不及预期等。

投资建议：我们暂维持公司 2025-2026 年归母净利润 2.91/3.29 亿元，新增 2027 年预测 3.66 亿元，对应动态 PE 为 26/23/21x。作为头部佛教文化自然景区，公司客流基本盘稳健，后续景区核心索道扩容、周边交通改善带来的提振作用值得期待；同时国企考核强化下公司盈利能力提升正逐步验证，分红率显著提升亦彰显新领导上任后积极姿态；控股股东股权划转至乐山国投后带来的区域文旅资源整合预期助力估值弹性，维持“优于大市”评级。

图3：公司毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
000888.SZ	峨眉山 A	13	71	0.43	0.45	0.55	0.62	33	32	26	23	优于大市
300144.SZ	宋城演艺	10	258	-0.04	0.40	0.43	0.50	-228	24	22	19	优于大市
600054.SH	黄山旅游	9	49	0.58	0.43	0.44	0.49	21	28	27	25	优于大市
603136.SH	天目湖	34	90	0.54	0.39	0.47	0.55	23	32	26	23	优于大市
603199.SH	九华旅游	36	40	1.58	1.68	1.95	2.18	25	23	20	18	优于大市
603099.SH	长白山	12	84	0.52	0.59	0.73	0.85	63	56	45	39	优于大市
002033.SZ	丽江股份	15	27	0.41	0.41	0.46	0.51	23	23	20	18	优于大市

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理预测（注：EPS 按最新股本计算）

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1380	1512	1869	1950	2259	营业收入	1045	1013	1087	1190	1292
应收款项	55	52	51	98	110	营业成本	525	502	524	556	585
存货净额	37	40	41	44	46	营业税金及附加	9	11	12	13	14
其他流动资产	13	8	29	32	35	销售费用	47	49	51	54	57
流动资产合计	1494	1612	1991	2125	2450	管理费用	151	143	144	148	153
固定资产	1453	1385	1361	1296	1230	研发费用	2	2	2	2	3
无形资产及其他	237	208	200	193	186	财务费用	2	13	11	9	7
投资性房地产	60	55	55	55	55	投资收益	(8)	(3)	3	3	3
长期股权投资	9	5	(0)	(6)	(11)	资产减值及公允价值变动	149	66	20	10	5
资产总计	3254	3266	3608	3663	3909	其他收入	(315)	(141)	(42)	(22)	(13)
短期借款及交易性金融负债	6	5	28	28	28	营业利润	135	218	326	401	471
应付款项	73	65	166	24	25	营业外净收支	0	(1)	0	0	0
其他流动负债	229	214	274	269	269	利润总额	135	217	326	401	471
流动负债合计	308	284	468	321	322	所得税费用	45	55	75	92	108
长期借款及应付债券	493	492	492	492	492	少数股东损益	(137)	(73)	(40)	(20)	(4)
其他长期负债	49	59	69	69	69	归属于母公司净利润	228	235	291	329	366
长期负债合计	542	551	561	561	561	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	850	835	1029	882	883	净利润	228	235	291	329	366
少数股东权益	(87)	(188)	(204)	(212)	(214)	资产减值准备	137	(82)	(3)	0	(2)
股东权益	2490	2619	2823	3053	3310	折旧摊销	146	131	135	143	152
负债和股东权益总计	3254	3266	3648	3723	3979	公允价值变动损失	(149)	(66)	(20)	(10)	(5)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	2	13	11	9	7
每股收益	0.43	0.45	0.55	0.62	0.70	营运资本变动	127	(84)	146	(199)	(18)
每股红利	0.04	0.24	0.17	0.19	0.21	其它	(261)	47	(13)	(8)	1
每股净资产	4.73	4.97	5.36	5.79	6.28	经营活动现金流	228	181	536	255	494
ROIC	7.81%	7.80%	10%	12%	14%	资本开支	0	(37)	(121)	(81)	(81)
ROE	9.14%	8.96%	10%	11%	11%	其它投资现金流	7	8	0	0	0
毛利率	50%	51%	52%	53%	55%	投资活动现金流	16	(26)	(115)	(75)	(75)
EBIT Margin	30%	30%	33%	35%	37%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	44%	43%	45%	47%	49%	负债净变化	36	(1)	0	0	0
收入增长	142%	-3%	7%	9%	9%	支付股利、利息	(21)	(124)	(87)	(99)	(110)
净利润增长率	-256%	3%	24%	13%	11%	其它融资现金流	168	227	23	0	0
资产负债率	23%	20%	23%	18%	17%	融资活动现金流	198	(23)	(64)	(99)	(110)
股息率	0.3%	1.6%	1.1%	1.3%	1.4%	现金净变动	442	132	357	81	308
P/E	33.3	32.3	26.1	23.1	20.7	货币资金的期初余额	939	1380	1512	1869	1950
P/B	3.0	2.9	2.7	2.5	2.3	货币资金的期末余额	1380	1512	1869	1950	2259
EV/EBITDA	18.5	19.2	17.6	15.1	13.4	企业自由现金流	0	238	433	185	423
						权益自由现金流	0	464	448	178	417

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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