

日期: 2009 年 2 月 18 日

行业: 旅游业



刘丽
021-53519888*1923
liuli@sigchina.com

基本数据 (08Q3)

报告日股价 (元)	16.29
12mth A 股价格区间 (元)	29.69/10.20
总股本 (百万股)	471.35
无限售 A 股/总股本	24.95%
流通 A 股市值 (百万元)	1916.03
每股净资产 (元)	2.37
PBR (X)	6.87
DPS (Y07, 元)	0.145

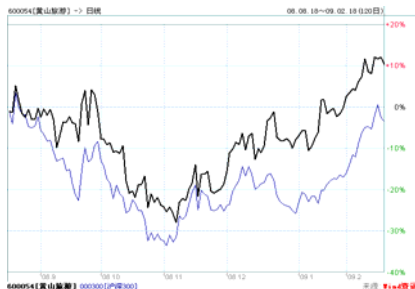
主要股东 (08Q3)

黄山旅游集团有限公司	41.95%
------------	--------

收入结构 (H08)

园林开发业务	38.11%
索道业务	24.26%
酒店业务	25.28%
旅游服务业务	22.18%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LL09-CT01

相关报告: LL08-CI03
LL08-CT15
LL08-CT18

黄山景区门票提价通过听证

■ 报告目的:

公司曾于 2 月 16 日发布公告称, 黄山市物价局将于 2 月 16 日举行价格听证会, 就黄山风景区门票价格调整问题进行听证。目前公司尚未发布相关听证结果公告, 但我们从黄山风景区管理委员会网站披露了解到, 调整方案已通过听证, 黄山景区门票现行价格将从目前旺季 200 元/人次、淡季 120 元/人次调整到旺季 230 元/人次、淡季 150 元/人次。该报告拟对此信息进行点评。

■ 主要观点:

提价幅度符合预期, 新价格预期五月后实行

公司风景区门票现行价格 (旺季 200 元/人次, 淡季 120 元/人次) 于 2005 年 6 月制定, 距今已三年有余, 符合提价条件; 且由于原旺季门票达到 200 元, 最大的提价幅度即为 30 元, 因此此次价格调整幅度符合我们和市场之前的预期; 综合判断价格调整的时间点应该在 5 月份。

提价对公司短期业绩影响不大

我们认为此次提价对公司短期业绩的影响不大。一方面, 此次提价的幅度 30% 并不大; 另一方面, 公司也会针对目前国内旅游市场面临的不利因素, 积极灵活的进行优惠政策等景区营销措施。不考虑门票提价因素, 预计公司 08、09 年每股收益分别为 0.39 元和 0.51 元; 若景区门票 5 月起能够实施提价, 则 09 年每股收益为 0.54 元。

投资建议:

维持评级为“跑赢大市”

公司景点优势突出, 资源稀缺, 仍是景区类公司中的蓝筹品种, 且 2009 年恢复性增长可期, 我们维持黄山旅游“未来六个月, 跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	864.94	1,040.88	1,149.10	1,325.35
年增长率 (%)	25.53	20.34	10.40	15.34
归属于母公司的净利润	135.46	151.18	182.14	238.72
年增长率 (%)	96.84	11.60	20.48	31.06
每股收益 (元)	0.30	0.33	0.39	0.51
PER (X)	54.30	49.36	41.77	31.94

一、黄山风景区门票价格调整通过听证

公司曾于2月16日发布公告称,黄山市物价局将于2月16日举行价格听证会,就黄山风景区门票价格调整问题进行听证。目前公司尚未发布相关听证结果公告,但从黄山风景区管理委员会网站披露了解到,调整方案已通过听证,黄山景区门票现行价格将从目前旺季200元/人次、淡季120元/人次调整到旺季230元/人次、淡季150元/人次。

此次通过的黄山景区门票价格调整方案,还须经黄山市政府批准并面向社会公示两个月后方能正式执行。执行调整后新的门票价格后,目前执行的对老年人、残疾人、现役军人、学生等特定人群的门票价格优惠政策和优惠幅度保持不变。

二、提价幅度符合预期,业绩影响不大

1、提价幅度符合预期,新价格预期五月后实行

公司历次调整园林门票的时间周期在三年左右,根据发改委相关文件规定,同一门票价格上调频率不得低于3年,且门票价格在200元以上的(含200元),一次提价幅度不得超过原票价的15%。

表1 黄山风景区门票价格近年来调整情况

调整时间	调整后价格
1999年3月	旺季(3月16日-11月15日) 80元
	淡季(11月16日-次年3月15日) 60元
2002年5月	旺季(3月16日-11月15日) 130元
	淡季(11月16日-次年3月15日) 85元
2005年6月	旺季(3月1日-11月30日)* 200元
	淡季(12月1日-次年2月28日) 120元

数据来源: 公司报告, 上海证券研究所整理

公司风景区门票现行价格(旺季200元/人次,淡季120元/人次)于2005年6月制定,距今已三年有余,符合提价条件;且由于原旺季门票达到200元,最大的提价幅度即为30元,因此此次价格调整幅度符合我们和市场之前的预期。

此次价格调整已通过听证,但还须经黄山市政府批准并面向社会

公示两个月后方能正式执行。另一方面，根据 08 年 4 月 9 日国家八部委联合下发文件《关于整顿和规范游览参观点门票价格的通知》，要求用 1 年时间清理整顿游览参观点门票价格，整顿期间价格不得提高。因此我们综合判断，价格调整的时间点应该在 5 月份。

2、提价对公司短期业绩影响不大

我们认为此次提价对公司短期业绩的影响不大。一方面，此次提价的幅度 30% 并不大；另一方面，由于自 08 年初起，雪灾、地震、洪灾等自然灾害给整个国内旅游市场带来强大的冲击，景区类公司的经营受到了严重影响，再加上宏观经济减速条件下，国内旅游市场也存在增长压力，黄山市及公司为应对不利因素也积极采取相关的营销优惠措施（如在 2009 年 1 月 23 日-2 月 28 日期间（1 月 25 日-29 日春节黄金周除外），对航空旅游市场、安徽省籍游客及组织百辆大巴和自驾车专项活动等实行门票价格优惠政策，折扣幅度在 5 折及 5 折以上）。据我们估算，若景区门票能在 5 月份提价，对于公司 09 年业绩的影响在 +0.03 元/股左右。

二、业绩预测、估值及建议

1、09 年业绩恢复性快增可期

由于国内旅游市场在 08 年受到自然灾害的影响较大，从 09 年的发展前景来看，第一，08 年的低基数提供了增长的空间，第二，为拉动国内旅游市场，国民旅游休闲计划试点、各地旅游券的发放等措施的实行，也有望为旅游市场带来增长动力，我们仍谨慎看好国内旅游市场的发展。

不考虑门票提价因素，我们预计公司 08、09 年营业收入分别增长 10.4%、15.34%，归属于母公司所有者的净利润分别增长 20.48% 和 31.06%；每股收益分别为 0.39 元和 0.51 元；若景区门票 5 月起能够实施提价，则 09 年每股收益为 0.54 元。

2、维持评级“跑赢大市”

公司景点优势突出，资源稀缺，仍是景区类公司中的蓝筹品种，且 2009 年恢复性增长可期，我们维持黄山旅游“未来六个月，跑赢

大市”评级。

3、风险因素

不可预期的自然灾害是公司经营的最大负面因素；另一个需要面对的问题是当前宏观经济增速下降、居民可支配收入增长放缓背景下，作为可选消费的旅游可能会受到抑制。

三、附表

附表 黄山旅游损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2006 A	2007 A	2008 E	2009 E
营业收入	864.94	1040.88	1149.10	1325.35
营业成本	489.31	577.82	669.53	755.05
营业税金及附加	33.65	40.08	45.96	53.01
管理费用	130.58	152.48	166.62	172.30
财务费用	0.43	(0.12)	1.00	1.10
资产减值损失	1.63	3.17	0.00	0.00
投资收益	20.80	0.18	(0.60)	0.00
营业利润	230.14	267.61	265.39	343.89
营业外收支净额	(1.19)	(3.43)	(1.20)	0.00
利润总额	228.95	264.19	264.19	343.89
所得税费用	85.56	101.45	66.05	85.97
净利润	143.39	162.73	198.14	257.92
归属于母公司所有者的净利润	135.46	151.18	182.14	238.72
少数股东损益	7.93	11.56	16.00	19.20
每股收益（元）	0.30	0.33	0.39	0.51

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。