

2009 年 04 月 15 日

市场数据(人民币)

市价(元)	8.65
已上市流通A股(百万股)	123.55
总市值(百万元)	2,034.38
年内股价最高最低(元)	12.96/4.64
沪深 300 指数	2676.87
深证成指	9678.18
2007 年股息率	1.31%


相关报告

- 1 《四川依然美丽,峨眉蕴藏潜力》, 2009.2.19
- 2 《地震导致上半年经营亏损,提价带来未来业绩提升空间》, 2008.8.12
- 3 《业绩符合预期,成本控制有待加强》, 2008.4.22

传媒旅游研究小组
毛峥嵘

(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

唐建伟

(8621)61038290
tangjw@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

峨眉山 A (000888.SZ)

——费用大幅减少,业绩大幅超预期


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.175	0.197	0.095	0.222	0.325	0.389
净利润增长率	7.50%	12.69%	-51.83%	133.68%	46.34%	19.64%
先前预期每股收益(元)				0.222	0.325	0.389
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.218	0.269	N/A
市盈率(倍)	54.84	82.96	58.25	38.96	26.62	22.25
行业优化市盈率(倍)	40.78	93.45	44.60	44.60	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A	N/A
PE/G(倍)	7.31	6.54	N/A	0.29	0.57	1.13
已上市流通A股(百万股)	123.55	123.55	123.55	147.07	165.53	165.53
总股本(百万股)	235.19	235.19	235.19	235.19	235.19	235.19

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 公司于 2009 年 4 月 15 日公布 2008 年年报, 全年实现营业收入 3.94 亿元, 同比下降 15.37%, 实现每股收益 0.095 元, 虽然同比下降 51.78%, 但是大大高于我们及市场的普遍预期。
- 公司营业收入略高于我们 3.84 亿元的预期, 但主要来源于增量不增利的商品(茶叶)销售收入, 毛利 1.45 亿元, 与我们前期 1.45 亿元的预期基本一致。公司利润超预期的主要原因来自于营销费用的减少和景区资源保护基金的取消, 以及职工薪酬的减少。
 - ◆ 受四川汶川 5.12 特大地震及国际金融危机的双重影响, 公司累计接待购票进山游客 120.85 万人次, 比去年同期减少 71 万人次, 下降 37.01%, 实现门票收入 1.37 亿元, 略低于我们此前 1.41 亿元的预期。
 - ◆ 公司 2008 年实现酒店客房及餐饮收入 1.30 亿元, 同比增长 8.11%, 与我们 1.31 亿元的预测基本一致。
 - ◆ 由于进山游客数量的大幅减少, 公司 2008 年实现索道收入 7132 元, 同比下降 28.77%, 不过与我们前期预测的 7079 万元相差无几。
 - ◆ 2008 年公司实现温泉娱乐收入 1353 万元, 同比增长 25.14%, 在游客流量下降的情况, 此项业务还取得了如此的增长, 超过了我们的预期, 这一业务是公司建设休闲度假旅游目的地的重要环节, 将为公司未来利润的重要增长点, 取得如此业绩值得看好。
 - ◆ 2008 年广告及商品销售收入 2423 万元, 同比增长 1112 万元, 增幅 84.82%, 但此项业务仍处于市场培育阶段, 成本相对较高, 还未取得规模效应, 基本上属于增量不增利, 但我们认为随着此项业务的继续扩大, 规模效应逐步得以显现, 或将为公司带来利润贡献。

- ◆ 公司 2008 年销售费用同比下降了 912 万元，销售费用减少的主要原因是受 5.12 汶川特大地震影响，游客急剧下降，针对此情况公司及时调整了营销战略，减少海外及非重点区域市场销售费用，重点加强川、渝市场营销，有效的节约了费用。
- ◆ 由于公司业绩的下滑，员工绩效奖励减少，2008 年公司职工薪酬下降约 200 万元。
- ◆ 公司 2007 年管理费用中有景区资源保护基金 580 余万元，而 2008 年没有此项支出。根据 1997 年 5 月本公司（筹）与峨眉山管委会签订的《关于委托经营峨眉山风景区游山票事宜的协议》及其补充协议约定，2006 年至 2008 年每年从景区收入中提取 3% 建立景区农业发展基金，专项用于景区新农村建设。2007 年度计提景区资源保护基金 5,833,085.55 元计入管理费用。**我们分析认为此项费用的取消是基于公司受地震及金融危机影响，业绩下滑严重，大股东为了支持上市公司的业绩而提前取消了此项费用。**但是我们不排除未来公司业绩好转，大股东补收此项费用的可能。
- 峨眉山正在经历从单一的观光型景区向具有休闲度假功能的综合性旅游目的地的产业升级阶段，整合集团旗下旅游资源是实现旅游产业升级和提升整体盈利能力的必要手段和有效路径，我们预期公司将进一步整合集团旗下的酒店、温泉资源以及车船客运资源。我们虽然在业绩上不做考虑，但这将影响我们对公司未来发展趋势的整体评价。
- 我们分析认为四川旅游业在四川产业结构中地位超然，虽然四川旅游业受地震短期影响严重，但在政府的强力支持下，四川旅游业有望呈现出强劲的恢复势头。我们预计，四川旅游业将在 2009 年逐步恢复到震前水平，2010 年将重新步入快速增长轨道。峨眉山与成都乃至全川的强旅游经济联系以及四川各旅游线路彼此间存在较强的相互依存关系将成为公司旅游主业快速恢复的有力依托。
- 峨眉山地处四川最富庶的成都平原经济圈，具有显著的区位优势，交通便捷，而且，高品质的温泉资源更是使峨眉山在旅游资源多元化方面显得得天独厚，加上四川人强烈的休闲意识，峨眉山完全能够在从单一的观光景区向休闲度假旅游目的地的产业升级过程中获得了更大的发展空间。推动景区、酒店、温泉、车船资源的整合是实现产业升级的必由之路，而整合后的协同效应也将显著提升公司的盈利能力，从而推动公司业绩步入快速成长阶段。
- 金顶索道改造后无论是速度、安全性、舒适性都比老索道提高许多，但是新索道依然沿用了老索道的票价，此票价已执行了近 10 年，明显低于国内其他知名景区同类型索道票价。因此，我们总体判断，**在正常情况下，金顶索道在未来一段时间内启动提价程序的可能性较大。**
- 公司计划 2009 年实现营业收入 5 亿元，净利润 4600 万元，略低于我们预期的 5.5 亿元和 4900 万元。但是我们认为公司在制定计划时往往相对保守，因此我们暂不调整 09 年的盈利预测。我们维持公司 2009 年至 2011 年的每股收益预测，分别为 0.222 元、0.325 元、0.389 元。
- 鉴于公司最糟的时点已经过去，现有业务的谨慎预计应能支撑现有的股价；索道存在提价预期，公司未来业绩增长可能超出市场的普遍预期；政府主导的资源整合有助于推动上市公司旅游主业升级以及管理层释放业绩。我们维持公司“买入”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	4
买入	0	0	3	3	12
持有	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	2.00	1.92

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-04-22	买入	10.41	N/A
2 2008-08-12	买入	6.70	N/A
3 2009-02-19	买入	7.27	8.13 ~ 9.75

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得 1 分，为“买入”得 2 分，为“持有”得 3 分，为“减持”得 4 分，为“卖出”得 5 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。