



社会服务业 - 旅游/酒店 Social Work - Tourism/Hotel

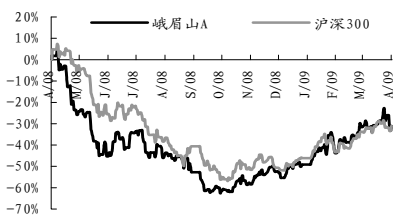
2009 年 4 月 30 日

市场数据	2009 年 4 月 29 日
当前价格 (元)	8.55
52 周价格区间 (元)	4.64
总市值 (百万)	2011
流通市值 (百万)	1056
总股本 (万股)	23518.8
流通股 (万股)	12348.8988
日均成交额 (百万)	3496
近一月换手 (%)	64.3
Beta (2 年)	0.85
第一大股东	四川省峨眉山旅游公司
公司网址	www.ems517.com

盈利能力波动

	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4
毛利率%	27.69	42.62	44.29	28.85
净利率%	-15.6	20.48	14.94	-3.69

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
峨眉山 A	0.6	35.7	-31.0
沪深 300	4.3	28.2	-31.0

吕丽华

+86 755 83199599ext8202

lvlh@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 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。

一季度减亏明显 全年业绩改善可期

—峨眉山 (000888) 2009 年 1 季报分析

评级: 增持

预测指标	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入 (百万元)	465.93	394.32	552.05	690.06
净利润 (百万元)	46.35	22.33	54.09	75.26
每股收益 (元)	0.20	0.09	0.23	0.32
净利润增长率%	12.34	-51.83	142.25	39.14
每股净资产 (元)	2.62	2.62	2.70	2.78
市盈率	42.75	95.00	37.17	26.72
P/EG	3.46	N.A	0.26	0.68
市净率	3.26	3.26	3.17	3.08

资料来源: 世纪证券研究所

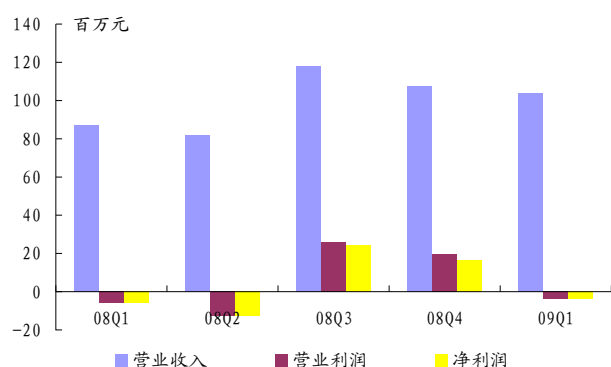
- 09 年 1 季度, 公司实现营业收入 10389.69 万元, 同比增长 19.07%; 营业利润-393.06 万元, 同比减亏 33.09%; 净利润-374.22 万元, 同比减亏 36.19%; 每股收益-0.0159 元。收入增加和净利润减亏的主要原因是游客人数反弹, 1 季度购票进山人次 27.89 万, 同比增加 6.21 万人人次, 增长 28.65%。
- 报告期内, 公司综合毛利率 28.85%, 同比微升 0.84 个百分点, 主要原因是营业成本控制较好, 同比增长 17.67%, 低于营业收入增幅。期间费用率 27.92%, 同比下降 2.26 个百分点, 其中销售费用并未因促销力度加大而上升, 销售费用率基本与去年同期持平; 管理费用控制有效, 管理费用率同比减少了 0.82 个百分点; 财务费用率同比减少 1.47 个百分点, 这与长短期借款结构发生变化有关, 报告期长期借款同比减少 1.7 亿元, 短期借款同比增加。
- 最坏的时刻已经过去, 全年业绩反弹有望: (1) 据四川旅游政务网显示, 09 年 1-3 月峨眉山风景名胜区游客接待人数和门票收入分别增长 9.61%、66.51%, 反映游客人数恢复增长大趋势确定。(2) 08 年的门票提价效应将得到充分体现。(3) 旅馆业务仍延续 08 年良好增长态势, 出租率提高明显。(4) 金顶和万年索道年内提价可能性非常大, 初步测算若提价 30 元, 可增厚 EPS 约 0.11 元。
- 基于公司 09 年 1 季度业绩表现及行业趋势, 上调 09、10 年每股收益预测分别为 0.24 元、0.33 元, 当前股价下对应的 09、10 年动态市盈率分别为 37.2 倍、26.7 倍, 与同行业比较, 估值不具优势。但虑及公司最坏时期已经过去, 且公司有潜在整合峨眉山—乐山大佛景区的预期。因此, 上调 “增持” 投资评级。

游客人数反弹，业绩大幅减亏

09 年 1 季度，公司实现营业收入 10389.69 万元，同比增加 1663.93 万元，增长 19.07%；营业利润-393.06 万元，同比减亏 194.38 万元，减亏 33.09%；净利润-374.22 万元，同比减亏 212.24 万元，减亏 36.19%；每股收益-0.0159 元。

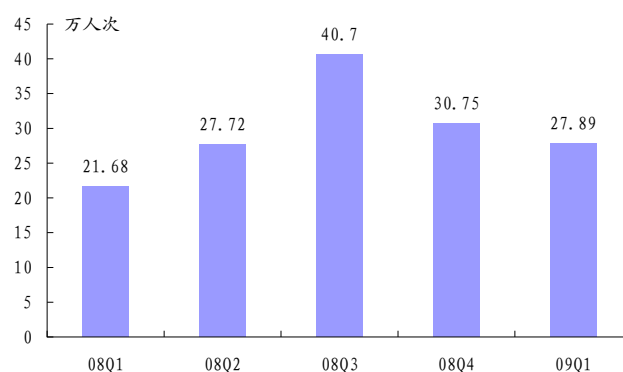
收入增加和净利润减亏的主要原因是游客人数反弹，1 季度购票进山人次 27.89 万，同比增加 6.21 万人人次，增长 28.65%。

Figure 1 单季度营业收入、营业利润和净利润变化



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 单季度游客人数变化

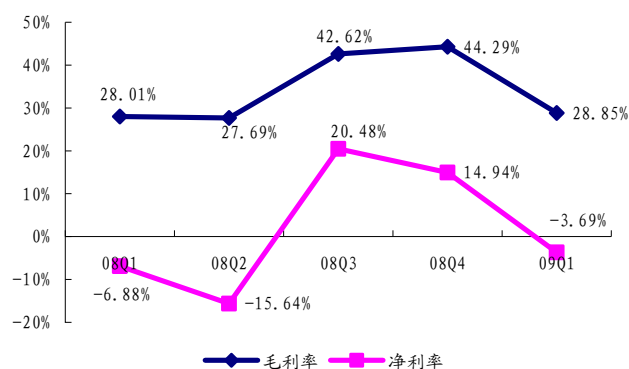


资料来源：公司近两年年报、中报和季报、世纪证券研究所

盈利能力有所提升

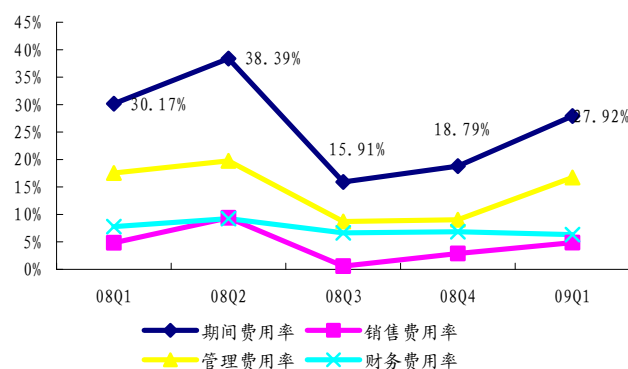
报告期内，公司综合毛利率 28.85%，同比微升 0.84 个百分点，主要原因是营业成本控制较好，同比增长 17.67%，低于营业收入增幅。期间费用率 27.92%，同比下降 2.26 个百分点，其中销售费用并未因促销力度加大而上升，销售费用率基本与去年同期持平；管理费用控制有效，管理费用率同比减少了 0.82 个百分点；财务费用率同比减少 1.47 个百分点，这与长短期借款结构发生变化有关，报告期长期借款同比减少 1.7 亿元，短期借款同比增加。

Figure 3 单季度综合毛利率变化



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 单季度期间费用率变化



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

最坏时期已经过去，全年业绩反弹有望**1、游客人数恢复性增长确定**

据四川旅游政务网显示, 09 年 1-3 月峨眉山风景名胜区游客接待人数 39.57 万人次, 同比增长 9.61%; 门票收入 3842.42 万元, 同比增长 66.51%。我们认为, 全年游客人数恢复性增长确定, 但仍受全球经济下滑等影响, 游客人数全年可能只恢复至 07 年 194 万人九成水平, 但明显好于 08 年水平。

2、门票提价效应将得到充分体现

公司于 08 年 4 月 10 日起将门票价格由 120 元/人次上调至 150 元/人次。虽然受制不利因素, 但随着游客人数的逐渐反弹, 门票提价效应在今年将得到充分体现。

3、旅馆业务预期增长良好

09 年 1 季报虽未披露公司旅馆业务的经营状况, 但从 08 年度良好的经营情况反映该业务已成为公司重要利润点之一。据四川旅游政务网显示, 09 年 1-3 月, 酒店客房出租率同比提高了 8.06 个百分点; 平均房价基本与去年持平。预期随着游客人数的逐渐反弹, 公司酒店业务仍延续良好增长态势。

4、年内索道提价预期大

公司金顶和万年两条索道分别执行的是 99 年和 03 年的价格, 金顶索道目前价格是双向 70 元 (上行 40 元、下行 30 元), 万年索道价格双向 60 元 (上行 40 元、下行 30 元)。两索道价格在同类景区中明显偏低, 而 08 年 4 月 9 日八部委联合发出 “景区一年内不得提价” 的限时通知即将过去。我们判断, 金顶和万年索道年内提价可能性非常大。若两索道均提价 30 元, 则初步测算能增厚 EPS 约 0.11 元, 将对公司业绩产生较明显的提升。

上调 “增持” 投资评级

基于公司 09 年 1 季度业绩表现及行业趋势, 上调 09、10 年每股收益预测分别为 0.24 元、0.33 元, 当前股价下对应的 09、10 年动态市盈率分别为 37.2 倍、26.7 倍, 与同行业比较, 估值不具优势。但虑及公司最坏时期已经过去, 且公司有潜在整合峨眉山—乐山大佛景区的预期。因此, 上调 “增持” 投资评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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和完整性不作任何保证。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出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.