

2009 年 04 月 28 日

市场数据(人民币)

市价(元)	15.11
已上市流通 A 股(百万股)	117.62
总市值(百万元)	7,122.10
年内股价最高最低(元)	21.26/10.48
沪深 300 指数	2513.29
上证指数	2405.35
2007 年股息率	1.01%



相关报告

- 1 《08 年业绩略低于预期,09 年增长仍可期待》, 2009.4.9
- 2 《长三角城市圈区位优势下的稳定增长》, 2008.11.18
- 3 《中报符合预期,行业冲击尽显黄山区位优势》, 2008.8.15

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)

黄山旅游 (600054.SH)

——一季度增量不争利,业绩符合预期

卖出

减持

持有

买入

强买

公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.294	0.321	0.400	0.473	0.563	0.609
净利润增长率	101.53%	9.01%	24.71%	18.24%	18.99%	8.20%
先前预期每股收益(元)			0.431	0.473	0.563	0.609
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.488	0.599	N/A
市盈率(倍)	36.95	98.65	33.45	31.98	26.84	24.86
行业优化市盈率(倍)	49.08	75.88	34.29	34.29	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)	0.36	10.95	1.35	1.79	1.40	3.03
已上市流通 A 股(百万股)	100.62	100.62	117.62	123.34	146.06	298.36
总股本(百万股)	454.35	471.35	471.35	471.35	471.35	471.35

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 28 日公告 2009 年一季度财务报表, 实现销售收入 1.21 亿元, 同比增长 14%, 每股收益-0.0091 元, 与去年同期-0.0094 元基本持平, 符合我们前期增量不争利的预期判断。
 - ◆ 据了解一季度黄山接待游客量比去年同期增长 5 万人次左右, 同比增长 20% 左右, 但因门票折扣等因素, 收入的增长低于人流的增长。
 - ◆ 一季度公司营业成本 8984 万元, 同比增长 19.5%, 大大高于收入增长的速度, 我们分析原因主要是公司加大了折扣力度, 使得人均 ARPU 值下降, 毛利率下降; 新开业的酒店运营成本增加。
 - ◆ 公司流动资金借款增加, 导致财务费用有所上升。
- 公司在建工程增长了 6000 余万元, 这主要是因为公司增加了排云楼的改造, 我们认为公司改造排云楼改造完成后, 将有效提升山上酒店的接待能力和服务品质, 对山上酒店的平均房价有正面刺激作用, 我们给予正面的评价。
- 公司管理费用同比有 7.3% 的下降, 我们认为公司为了应对金融危机在节流方面取得了一定成效。
- 公司前期公告自 2009 年 5 月 1 日起, 黄山景区门票提价, 旺季票价由 200 元/人次提升至 230 元/人次, 淡季票价由 120 元/人次提升至 150 元/人次, 我们认为公司在经济不景气的背景下仍然可能会给与一定的折扣优惠, 但因为折扣基数的提升, 公司的门票收入仍将会提升, 这对于公司业绩有正面的提升作用。

- 我们认为黄山景区的门票收入增长是相当明确的，索道乘坐人次数将会随着景区接待人数的增长而增长，上山酒店的盈利能力将近一步增强，山下酒店仍然很难实现盈利。
- 从目前的情况看，公司接待游客人数 235 万人次，完成营业收入 12 亿元以上的年度目标仍然可以实现，我们维持公司 2009 至 2010 年的每股收益预测，分别为 0.473 元、0.563 元、0.609 元，公司目前股价对应的 PE 分别为 32 倍、27 倍、25 倍。鉴于公司属于金融危机背景下为数不多的未来业绩增长明确的公司，以及即将到来的提价给公司股价正面的刺激作用，我们仍然维持“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	二月内	三月内	六月内
强买	0	3	4	7	15
买入	0	12	12	15	24
持有	0	2	3	3	7
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.94	1.94	1.90	1.87

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 2008-04-21	买入	20.05	N/A
2 2008-07-04	买入	16.92	20.00 ~ 23.00
3 2008-08-15	买入	14.54	16.80 ~ 18.50
4 2008-11-18	买入	11.40	15.00 ~ 15.00
5 2009-04-09	买入	16.18	N/A

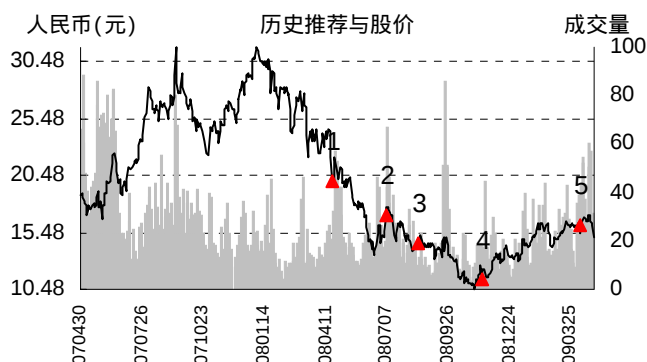
来源：国金证券研究所

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的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。