

苏平 86-755-82943252
 suping@cmschina.com.cn
 林周勇 86-755-82943201
 linzy@cmschina.com.cn

2009年5月18日

峨眉山 A (000888.SZ)/10.51 元

游客逐步恢复，索道提价是大概率事件

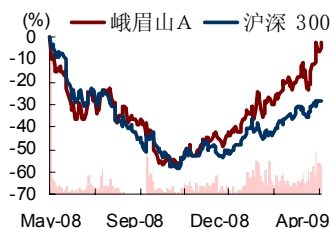
投资评级： 强烈推荐-B
评级调整： 维持
目标估值：

基础数据

总股本（万股）	23519
流通股本（万股）	12349
总市值（亿元）	25
流通市值（亿元）	13
52 周股价	4.6-11.5 元

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	22	96	-12
相对表现	17	52	17



相关报告

- 1、《峨眉山-旅游市场恢复良好，业绩有望大幅增长》090415
- 2、《峨眉山-索道提价将推动业绩上台阶》090223
- 3、《峨眉山-峨眉山乐山管委会合并增强资产收购预期》081208
- 4、《峨眉山-游客恢复有待时日》081114
- 5、《峨眉山-业绩下降在预期中，09年将恢复正常水平》081031
- 6、《峨眉山-地震影响巨大，估值已做合理反映》080812
- 7、《峨眉山-公司经营正常，地震灾害对全年影响有限》080515；
- 8、《峨眉山-业绩平稳增长，维持中性评级》080423；
- 9、《峨眉山-收入快速增长，业绩存在爆发潜力》071028；

5月13-14日，我们实地调研了峨眉山，针对公司发展战略及未来发展思路，与高管进行了沟通交流。我们认为：索道年内提价是大概率事件，预计提价幅度100%左右，资产注入亦存在可能。不考虑索道提价，维持09-11EPS 0.20、0.26、0.30元的预测，维持强烈推荐B的投资评级。

□ 关于发展战略及对外收购可能性——发展思路不变，对外收购景区仍面临较大的区域壁垒，目前没有明确的扩张计划

- 公司目前的首要任务是把峨眉山经营好，管理好，“立足峨眉，依托成渝，深入海外，融入全球”的指导思想不会变；
- 公司发展旅游主业的方向没有变，不太可能收购非旅游资产。而地方政府对景区资源控制力较大，对外收购景区资源面临较大的区域壁垒；
- 去年年底和今年4月份，四川省政府先后出台《关于加快恢复振兴旅游业的意见》、《关于做强做大旅游企业加快旅游产业发展的实施意见》。这两份文件均明确提出：支持旅游企业通过兼并收购、低成本扩张等方式做强做大，支持旅游企业上市或实现再融资。但宏观政策与企业的微观决策并不完全一致或同步，目前来看，对外收购所面临的区域壁垒仍较大，公司目前没有明确的扩张计划。

□ 关于集团整合及资产注入——集团资产整合是大方向，但目前并没有明确的计划

- 峨眉山-乐山历来都是四川经典的旅游线路，在市场开拓、市场营销、品牌形象等方面的合作较好。
- 至于资产注入问题：集团对内部资产进行有效整合是大方向，但目前并没有明确的计划。

□ 关于索道提价问题——符合提价条件，但很多环节不是公司能够控制，目前没有明确的提价时间及提价幅度

- 金顶、万年两条索道已多年未作调整，不管是从票价横向对比，还是从提价的政策要求，目前均符合提价的条件。
- 提价涉及的环节和步骤较多，需报管委会-乐山市物价局-四川省物价局-召开听证等环节，这些环节均不是公司能够控制的。
- 目前公司没有明确的提价时间及提价幅度。

□ 关于酒店业务——经营继续好转

- 公司目前没有新建酒店计划，公司将全力抓好已有酒店的经营。
- 目前酒店经营情况良好。通过与酒店前台的沟通，我们了解到：周五、周六公司三家酒店出租率超过90%，周日-周四平均也达60%，综合下来出租率接近70%。红珠山宾馆会议接待情况不错，我们入住的当天，索尼-神州数码的分销年会便在酒店举行，与部分参会人员沟通，他们给酒店的评价还是很高的。
- 目前，修建在市内的峨眉山世纪阳光大酒店（五星级，建筑面积4.7万平米）已接近封顶，但距景区近10公里，料不会对公司的酒店造成较大的影响。景区周边亦无新建豪华酒店的可能（没有土地）。

□ 09 年游客恢复不错

- 1 季度，游客增长 28%，4 月份略有下降，5 月份月上旬略有增长。总体上看，旅游市场恢复的不错。
- 客源以成、渝、陕等地区为主。公司将继续加大对这些地区的营销力度。

□ 峨眉雪芽：09 年保持盈亏平衡，目标是培育成三大利润支柱之一

- 峨眉雪芽生长于峨眉山海拔 1000-2000 米区域，目前种植面积约 3000 亩，公司对茶农进行技术指导和资金支持，并与之签订优先收购协议，原料供应有保证。公司计划在峨眉山发展 1 万亩茶园。
- 雪芽分两大类：普通绿茶、有机绿茶（无农药污染）。
- 公司已与北京国安合作成立茶叶销售公司，在成都、北京、山东等地已开设专卖店。公司计划 09 年开店 100 家（包括专营和兼营）。
- 长远来看，公司计划将茶叶业务打造成继门票索道、酒店之后的第三大利润来源，但短期难以贡献大量利润，预计 09 年保持盈亏平衡。

□ 招商观点

- **索道提价是大概率事件，预计 6 月份后可能性较大。**（1）峨眉山两条索道已多年未提价，与同类型景区相比索道票价偏低；（2）索道提价对公司、管委会、地方政府均可带来好处，从主观上看，提价动力较强；（3）由于现有票价与其他同类景区相比明显偏低，提价幅度可能较大，根据比价关系测算，我们预计合理的提价幅度可能在 100% 左右；（4）地震后到今年上半年，四川旅游业的主基调是“打造价格洼地”，5 月份又是悼念汶川地震 1 周年，这时候提价与主基调不符，主管部门批准的可能性较小；但随着四川旅游市场的恢复，主题的回归，6 月份之后提价的可能性将不断增大，年内完成提价将是大概率事件。
- **资产注入亦存可能。**（1）乐山大佛、东方佛都、大佛观光游船等业务分属不同实体，管委会对这些资产进行整合有利于提升资产的协同效应，从而提升资产盈利能力；（2）整合东方佛都、观光游船等资产需要较多的资金，通过上市公司平台，可以解决资金问题；（3）根据我们实地调研，东方佛都和游船经营情况一般，即使融资，规模也十分有限。但佛都景区与大佛景区有天然的联系，我们认为，不排除将乐山大佛、东方佛都两景区合并，通过门票分成方式提升拟收购资产盈利能力的可能。
- **业绩将回升到正常水平，不考虑索道提价，维持 09-11EPS 0.20、0.26、0.30 元的预测。**随着旅游市场的恢复，公司业绩有望回升至正常年份水平，我们预计 09 年 EPS 0.20 元左右；不考虑索道提价及资产注入的影响，公司正常情况下业绩将保持 10-15% 的增长；若索道提价 50%，则 EPS 将增厚约 0.10 元，若提价 100%，则 EPS 将增厚约 0.20 元。我们维持 09-11EPS 0.20、0.26、0.30 元的预测（不提价情形）。
- **维持强烈推荐-B 的投资评级。**虽然从相对估值看，公司股价已不便宜，但鉴于索道提价预期强烈、资产注入也值得期待，维持强烈推荐-B 的投资评级。

附：

1、东方佛都

佛都于1994年5月建成开放，占地20万平方米，与乐山大佛背山而居，是AAA级景区，散客门票价格50元/人。

佛都集中仿制了国内外佛像三千多尊，利用自然山体延伸，曲折蜿蜒地构成了壮观的佛教画卷长廊，采用摩崖圆雕、浮雕、雕刻、壁画等表现形式，选用不同材质，有石刻、铜铸、彩塑、墨玉等，充分体现了中国佛教和东南亚佛教艺术的风格。有些佛像雕刻于唐朝、有些则是近现代时期雕刻的。是乐山大佛佛文化的延伸。

佛都所处范围原有居民居住，按照规划，原居民已在景区建成之前迁出，目前佛都属众多个体联合所有，土地也属集体所有制。与峨眉山-乐山管委会无产权关系。

图 1：东方佛都游览示意图



图 2：东方佛都卧佛



图 3：乐山大佛、东方佛都游览示意图



2、乐山大佛观光游船

游览乐山大佛有两种方式：登山游览（登至凌云寺，走九曲栈道游览大佛）、乘坐观光游船游览。实地调研发现，大部分游客选择登山游览方式。

游船票价为50元/人次，游览时间约半小时，游览路线为：北门码头-乌尤码头。

图 4：大佛游船



分析师简介

苏平，武汉城市建设学院景园建筑专业学士、北京大学人文地理专业硕士。目前为招商证券社会服务业分析师，7 年证券从业经验。荣获英国《金融时报》与 starMine“2007 年度最佳分析师”亚洲区社会服务业第二名，07、08 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名，05、06 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第三名。率先发掘并持续推荐了华侨城等一批优质公司。

林周勇，硕士，07 年 3 月加入招商证券。07、08 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名（小组）。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。