

社会服务行业

报告原因: 季报点评

2009 年 10 月 23 日

市场数据: 2009 年 10 月 22 日

总股本(亿股)	2.35
流通股本(亿股)	1.47
流通市值(亿元)	16
1 年内最高最低价(元)	11.12/4.5

基础数据: 2009 年 9 月 30 日

资产负债率	39.58%
毛利率	43.3%
净资产收益率(摊薄)	9.6%

相关研究:

《峨眉山 A(000888)2009 年中报点评:
业务能力恢复提升+索道提价成为主旋律 资产注入预期渐行渐近》20080812

分析师:

加丽果

010-82190386

jialiguo@sxzq.com

联系人:

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686990
山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>

峨眉山 A (000888)

量价齐增 业绩飞增

增持

维持评级

公司研究/点评报告

季报概况

- 公司第三季度实现营业收入达 2 亿元, 同比增长 70%, 净利润 5038 万元, 单季度每股收益 0.21 元, 同比增长 108%。前三季度累计实现营业收入 4.5 亿元, 同比增长 56%, 净利润 6427 万元, 每股收益 0.27 元, 同比增长 1034%。

季报点评

- 量价齐增导致业绩飞增, 主营业务能力实现突破性增长。公司业绩突破预期, 我们认为主要有以下两点原因: (1) 上半年业绩增长主要原因是公司旅游人数实现猛烈恢复性增长, 中报显示, 上半年景区游山人次达到 72 万人次, 基本达到 2007 年上半年历史最高水平。而三季报资料也显示, 前三季度公司旅游人数达到 140 万人次, 同比增加 56%, 我们估计公司 2009 年全年旅游人数有望突破 2007 年来的历史最高水平(图 1: 公司最近 5 年来旅游人数图、图 2: 公司最近 3 年来上半年旅游人数增长图)。(2) 8 月 1 日后两索道提价为公司第三季度在人数增加的基础上业绩锦上添花。公司 7 月 31 日公告, 峨眉山金顶索道价格: 旺季由原来的上行 40 元/人次上浮为 65 元/人次, 上浮幅度为 63%; 下行 30 元/人次上浮为 55 元/人次, 上浮幅度为 83%; 峨眉山万年寺索道价格: 旺季由原来的上行 40 元/人次上浮为 65 元/人次, 上浮幅度为 63%; 下行 30 元/人次上浮为 45 元/人次, 上浮幅度为 50%; 收费标准从 2009 年 8 月 1 日起执行。分析以上原因, 我们可以得出公司上半年业绩增长主要来源于旅游人数的恢复性增长, 而下半年业绩增长则属于量价齐增双轮驱动, 锦上添花的是公司的管理能力和成本控制能力也逐步加强, 净利率能力得到提升。
- 旅游资源未来整合升级已拉开序幕。2008 年 12 月 6 日, 公司公告, 实际控制人由原“峨眉山风景名胜区管理委员会”变更为“峨眉山—乐山大佛风景名胜区管理委员会”。09 年 2 月 26 日, 公司公告显示, 公司控股股东原“四川省峨眉山旅游集团总公司”更名为“四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司”。我们认为, 政府主导下峨眉山—乐山大佛景区管委会整合以后, 公司极有可能有效利用资本市场实现旅游资源的整合与升级, 提升资产的盈利能力和规模。在政府的推动下, 我们认为, 原乐山大佛风景名胜区管理委员会下的乐山大佛、东方佛都、大佛观光游船的资产注入可能性很大。资产注入预期为公司二级市场上的股价打开上涨空间。

- **盈利预测:** 我们给予公司2009年每股收益为0.29元/股, 2010年每股收益为0.40元/股, 2011年每股收益为0.42元/股。我们认为, 在经济回暖和旅游经济受政策刺激的背景条件下,随着公司营业能力出现恢复性增长,峨眉山目前游客人数逐渐恢复和索道价格提升都成为公司未来业绩实现增长的主要动力,更能打开投资者想象空间的是未来公司资产注入的预期。我们估计第四季度公司营业收入由于索道提价在人数维持在2007年的水平上将可能达到 $(11500 \text{万} \times 0.6 \times 0.7 + 11500 \text{万})$ 为16330万元, 2009年全年将可达到 $(44793 \text{万} + 16330 \text{万})$ 为61123万, 参考2009年三季报公布的净利率13%, 全年以净利率11%估算, 2009年公司每股收益可达0.29元左右, 那么估计第四季度公司每股收益估计为0.02元左右, 净利润大约为470万元左右。2010年公司营业收入将可能达到 $(61123 \text{万} \times 0.6 \times 0.8 \times 7/12 + 61123)$ 78237.44万元, 比2009年增长28%, 以净利率12%计算, 每股收益估计可达0.40元左右, 2011年营业收入增长率在旅游经济继续看好的前提下, 由于人数的增加估计营业收入增长率将可能达到6%, 每股收益可达0.42元/股。
- **投资评级:** 公司最近一年来股价走势强于大盘和沪深300, 但低于我们关注的旅游餐饮指数(见图3:公司最近1年来股价走势图), 我们认为股价走势只部分反映了投资者对公司业绩恢复增长的良好预期。分析公司最近5年来的PE-BAND图(见图4), 公司目前的PE水平处于公司历史中下水平, 和同类上市公司目前PE水平比较, 公司的PE也低于平均水平之下(见图表5: 同类上市公司PE比较图), 综合考虑, 我们继续维持前次投资评级“增持”评级。

附:

图1: 公司最近5年来旅游人数图

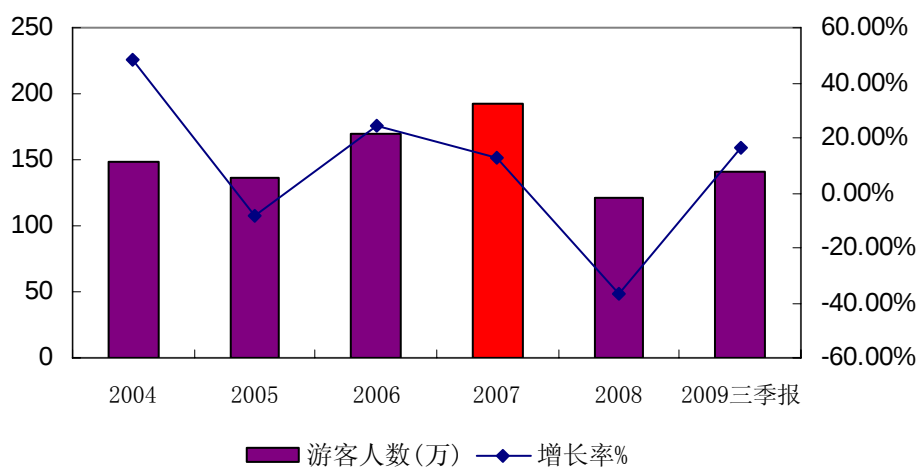
图2: 公司最近3年来上半年旅游人数增长图

图3: 公司最近1年来股价走势图

图4: 公司最近5年来的PE-BAND图

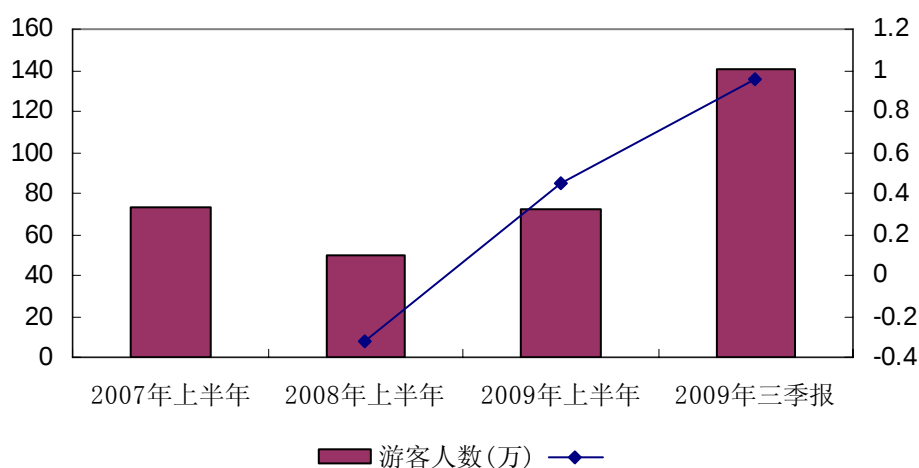
图表5: 同类上市公司PE比较图

图1：公司最近5年来旅游人数图



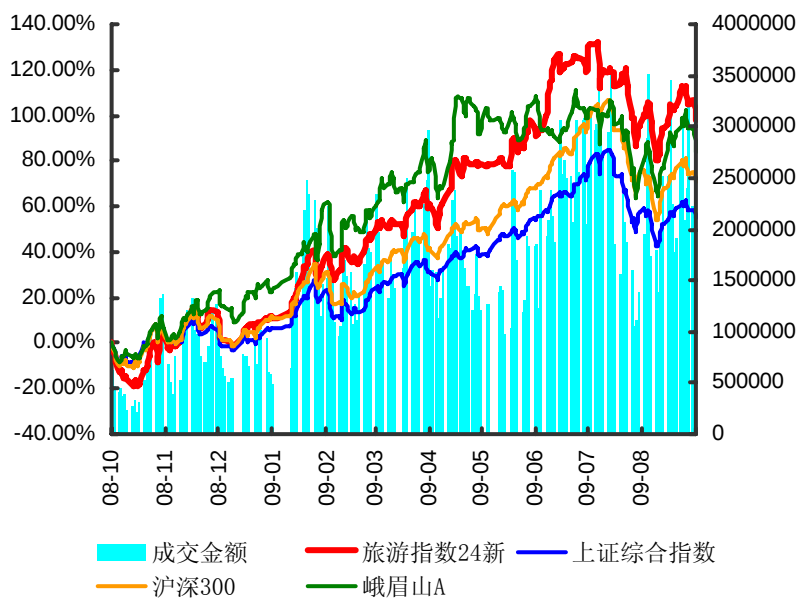
资料来源：公司公开资料 山西证券研究所

图2：公司最近3年来上半年旅游人数增长图



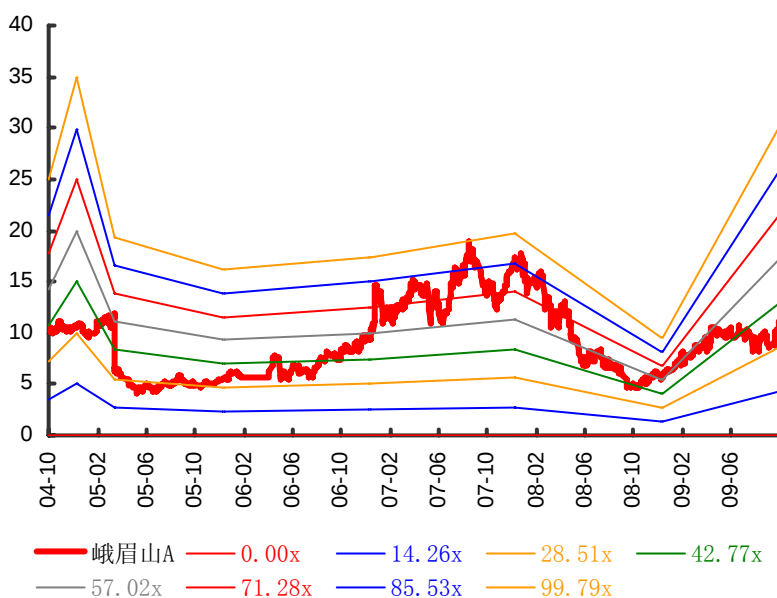
资料来源：公司公开资料 山西证券研究所

图3： 公司最近1年来股价走势图



资料来源：Wind 资讯 山西证券研究所

图4： 公司最近5年来的PE-BAND图



资料来源：Wind 资讯 山西证券研究所

图表5：同类上市公司PE比较图

证券简称	2009年10月22日收盘价(元)	2009(E)	2010(E)	2011(E)	2009PE	2010PE	2011PE
峨眉山A	10.11	0.29	0.40	0.42	34.86	25.28	24.07
中青旅	12.23	0.44	0.57	0.93	27.80	21.46	13.15
首旅股份	17.55	0.68	0.74	0.94	25.81	23.72	18.77
丽江旅游	16.6	0.37	0.41	0.72	44.86	40.49	23.06
桂林旅游	9.78	0.23	0.30	0.37	42.41	32.10	26.35
黄山旅游	14.96	0.46	0.58	0.63	32.63	25.95	23.66
三特索道	8.44	0.20	0.33	0.50	43.11	25.79	16.77
平均：					35.93	27.83	20.83

资料来源：Wind 资讯 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。