

动态报告/公司快评

旅游休闲

黄山旅游 (600054)
推荐

旅游综合

调研简报

(维持评级)

2010 年 1 月 20 日

世博推动量价齐升，“西海”打开成长空间，继续推荐

分析师： 廖绪发 liaoxf@guosen.com.cn 0755-82133406

分析师： 刘智景 liuzjing@guosen.com.cn 021-60933148

事项：

1 月 19 日，我们对黄山旅游进行了调研。

评论：

■ 09 年景区接待游客数量达 235 万人次，增长约 5%

09 年全年，黄山风景区共接待游客 235 万人次，同比增长约 5%，前 11 个月平均票价约 172.3 元，我们预计全年的水平与此相差不远，这意味着 09 年 5 月 1 日开始的景区门票提价未完全发挥效应，据我们观察，以往每次提价也需要 2 到 3 年才能显著提升平均票价，也与公司去年加强营销力度、优惠票比例提高有关；4 条索道的整体乘索率为 157-160%，与 2008 年基本相当；山上酒店全年入住率超过 50%，较 2008 年降低 10 个百分点，其中，西海饭店已开始拆迁，预计从 1 月起需要 14 个月才能恢复营业；山下酒店亏损 4000-5000 万，其中，轩辕大酒店亏损较多，约亏 1000 万。

■ 世博游客增长可期

年初，黄山市发布了《2010 年上海世博会黄山旅游工作实施方案》，其中提到要完成世博促销的十六项工作，并指出黄山管委会需招揽 90 万世博游客。我们认为，《方案》作为黄山市 2010 年 1 号红头文件，在当地作为政绩考核的标准，将具有较强的约束力，而且，电视台广告促销、针对世博游客打折优惠等方法应有较好的效果。

总体上说，我们预计，2010 年黄山旅游有望迎来“量、价齐升”的丰收。一方面是世博会等因素促进黄山风景区游客有较明显的增长，另一方面是总体票价水平将比 2009 年有所上升。

■ 房地产业务 09、10 年难贡献较多利润，但发展态势良好

此前屯溪 187 亩地块的两个项目中，皇冠假日酒店全面施工尚未开始，正在等待装修图纸，原计划 2010 年开业，依目前形势，应能在 2011 年上半年开业，当年亏损 1000-2000 万，黄山旅游作为投资方，还需要投入相当数量的资金；房地产项目第一期已售出 3.7 万平方米、160 套公寓，均价 4200 元/m²，一期毛利约为 20%，但总体上利润不多，以打品牌为主，2010 年结算，另外，在 1 月份将推出 2 万平方米联排别墅，均价在 7000 元/m²，如预售速度快可在下半年结算，下半年将推出 12 万平方米高层，2011 年结算。公司 2009 年底以 3.9 亿拍得的三块地位于江边，离新火车站 3 公里，区位优势较好。

■ 西海大峡谷打通有利于增加景区容量

在钓桥庵（景区西大门）建设的游客服务中心将在 2010 年投入使用，将会为游客提供宿营地等便利设施。西海大峡谷地轨缆车具体方案尚未完全确定，目前正在环评，预计上半年可拿到。根据公司统计，近两年来，西海大峡谷游览人次有明显增加。我们认为，西大门以及西海大峡谷缆车的建设有利于打通西海大峡谷，增加景区总体容量，打开公司的长期成长空间。

■ 关注世博、西海大峡谷建设、潜在的再融资，维持“推荐”评级

我们认为，世博会将对黄山旅游 2010 年游山人次有显著促进作用，西海大峡谷对于长期内提升黄山风景区容量至关重要，而公司在西海饭店、西海大峡谷缆车等项目的建设上有大量资金需求，我们认为，虽然公司较容易在当地拿到贷款，但从目前公司账面资金以及经营性现金流等测算，不排除再融资的可能性。暂时维持黄山旅游 09-11 年 EPS0.4、0.58、0.64 元的预测，当前股价对应 09-11 年动态市盈率 55、38、34 倍。公司在 2010 年催化剂明显增多，目前股价仍有低估，维持“推荐”评级，建议逢低买入。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。