

2010 年 02 月 11 日

市场数据(人民币)

市价(元)	14.06
已上市流通A股(百万股)	147.02
总市值(百万元)	3,306.74
年内股价最高最低(元)	15.57/6.83
沪深 300 指数	3220.40
深证成指	12224.60
2008 年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《大幅预增符合预期,公司业绩有望进入释放周期》, 2010.1.20
- 2 《三季度业绩大幅增长符合预期,业绩释放值得期待》, 2009.10.14

毛峥嵘

 (8621)61038317
 maozhr@gjzq.com.cn

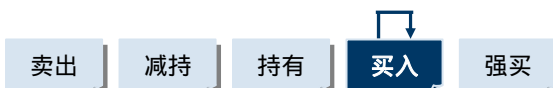
联系人: 朱莉

 (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)

峨眉山 A (000888.SZ)

——高调公布 2010 年经营计划, 再融资计划或将起航


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.175	0.197	0.095	0.353	0.434	0.537
净利润增长率	7.50%	12.69%	-51.83%	271.69%	22.94%	23.68%
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.325	0.455	0.563
市盈率(倍)	54.84	82.96	58.25	36.27	32.41	26.20
行业优化市盈率(倍)	40.78	93.45	27.16	58.07	58.07	58.07
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	15.55	29.70	29.70	29.70
PE/G(倍)	7.31	6.54	N/A	0.13	1.41	1.11
已上市流通A股(百万股)	123.55	123.55	123.55	147.02	147.02	147.02
总股本(百万股)	235.19	235.19	235.19	235.19	235.19	235.19

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
■ 事件: 公告董事会审议通过 2010 年经营计划和对经营班子的奖惩激励

今日, 峨眉山发布董事会公告, 根据对 2010 年经济形势、旅游业发展状况和峨眉山景区旅游发展情况的分析, 董事会拟对公司经营班子下达 2010 年度经营计划, 要求实现营业收入 7 亿元, 净利润 9300 万元;

审议通过 2010 年董事会对经营班子奖惩激励的议案。

■ 高调宣布年度经营计划实属罕见, 要求业绩基本符合我们预期

根据以往经验, 新一年度经营计划一般是在公司上一年度的年报中会有所体现, 然而, 这次峨眉山“一反常态”地在年报前以董事会公告的形式宣布 2010 年度公司经营班子经营计划, 不仅高调, 而且罕见, 充分显示出管理层对完成今年经营指标的信心和决心。与此相配套的激励方案尽管没有具体公布, 但也反映出之前公司一直为市场所诟病的机制缺乏等问题正在得到改善, 我们早在去年上半年即做出“公司将进入业绩释放周期”的判断进一步得到验证。

此次公司董事会要求管理层 2010 年实现营业收入 7 亿元, 净利润 9300 万元, 与我们之前 2010 年实现 1.02 亿元净利润的盈利预测十分接近, 考虑到在一般情况下, 实际完成利润水平往往会略超经营计划, 因此, 我们将维持原先的盈利预测。

■ 公告利好股价, 公司再融资计划或将起航

我们认为, 公司高调宣布 2010 年经营计划将直接利好股价, 形成市场对公司未来几年经营持续改善、逐步释放业绩的一致预期, 对股价形成良好的支撑作用, 为今年可能启动的再融资计划奠定坚实的基础。

■ 维持盈利预测及“买入”投资评级

根据此次公告的情况，我们维持公司 2009~2011 年每股收益预测分别至 0.353 元、0.434 元和 0.537 元。

当前股价对应 2009~2011 年动态市盈率分别为 36.27 倍、32.4 倍和 26.2 倍，相较同类型上市公司 - 黄山旅游存在 20% 的估值折让。鉴于去年国务院关于加强旅游业发展意见出台后公司作为区域性旅游资源重要的整合平台，存在较强的资源整合预期，我们给予公司 6~12 个月目标价至 17.40~18.80 元，维持“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	370	466	394	577	669	765
增长率		26.0%	-15.4%	46.3%	16.0%	14.4%
主营业务成本	-199	-280	-249	-316	-349	-398
% 销售收入	53.8%	60.2%	63.2%	54.7%	52.1%	52.1%
毛利	171	186	145	261	320	367
% 销售收入	46.2%	39.8%	36.8%	45.3%	47.9%	48.0%
营业税金及附加	-16	-21	-18	-27	-31	-35
% 销售收入	4.5%	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
营业费用	-1	-25	-16	-43	-49	-55
% 销售收入	0.3%	5.3%	4.0%	7.5%	7.3%	7.2%
管理费用	-92	-60	-51	-78	-84	-95
% 销售收入	24.8%	12.9%	13.0%	13.5%	12.5%	12.4%
息税前利润 (EBIT)	62	79	60	114	158	182
% 销售收入	16.6%	17.0%	15.1%	19.7%	23.5%	23.8%
财务费用	-13	-25	-30	-19	-30	-29
% 销售收入	3.4%	5.3%	7.5%	3.3%	4.5%	3.8%
资产减值损失	0	-1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	3	-3	3	1	1
% 税前利润	3.6%	6.2%	n.a	3.0%	0.8%	0.7%
营业利润	51	57	27	98	129	154
营业利润率	13.7%	12.3%	6.8%	16.9%	19.2%	20.1%
营业外收支	1	-1	-1	4	-7	-4
税前利润	51	56	26	101	122	150
利润率	13.9%	12.0%	6.5%	17.5%	18.3%	19.6%
所得税	-11	-10	-4	-15	-18	-22
所得税率	20.6%	18.0%	16.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	41	46	21	86	104	127
少数股东损益	0	0	-1	3	2	1
归属于母公司的净利润	41	46	22	83	102	126
净利率	11.1%	9.9%	5.7%	14.4%	15.2%	16.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	41	46	21	86	104	127
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	61	82	85	90	103	117
非经营收益	10	20	31	13	37	32
营运资金变动	12	-12	-3	12	9	3
经营活动现金净流	123	137	134	201	252	279
资本开支	-235	-165	-84	-162	-134	-168
投资	29	20	11	-1	0	0
其他	9	0	1	3	1	1
投资活动现金净流	-197	-146	-72	-160	-133	-167
股权募资	0	0	1	0	0	0
债权募资	120	110	-25	-20	-52	-66
其他	-26	-58	-53	-20	-38	-43
筹资活动现金净流	94	52	-77	-40	-90	-109
现金净流量	21	43	-14	1	30	3

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	96	118	89	90	120	123
应收款项	17	14	15	21	24	28
存货	8	11	19	19	21	24
其他流动资产	3	4	2	4	4	5
流动资产	124	147	125	134	170	180
% 总资产	12.4%	13.3%	11.7%	11.6%	13.9%	14.1%
长期投资	0	3	2	3	2	2
固定资产	785	851	844	925	948	993
% 总资产	78.0%	77.2%	78.6%	79.9%	77.8%	77.9%
无形资产	97	101	101	94	96	98
非流动资产	882	956	948	1,024	1,048	1,095
% 总资产	87.6%	86.7%	88.3%	88.4%	86.1%	85.9%
资产总计	1,007	1,104	1,074	1,158	1,218	1,274
短期借款	135	160	305	292	240	174
应付款项	76	46	51	65	77	83
其他流动负债	29	23	15	27	36	56
流动负债	240	229	371	384	354	314
长期贷款	160	245	75	75	75	75
其他长期负债	9	8	7	0	0	0
负债	409	482	453	459	429	389
普通股股东权益	593	617	616	692	779	875
少数股东权益	5	4	5	8	9	11
负债股东权益合计	1,007	1,104	1,074	1,158	1,218	1,274

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	0.175	0.197	0.095	0.353	0.434	0.537
每股净资产	2.522	2.623	2.618	2.941	3.314	3.721
每股经营现金净流	0.524	0.578	0.566	0.854	1.073	1.188
每股股利	0.100	0.100	0.043	0.030	0.060	0.130
回报率						
净资产收益率	6.93%	7.51%	3.63%	12.00%	13.09%	14.42%
总资产收益率	4.09%	4.20%	2.08%	7.17%	8.38%	9.90%
投入资本收益率	5.69%	6.34%	4.95%	9.06%	12.13%	13.61%
增长率						
主营业务收入增长率	29.25%	26.03%	-15.37%	46.29%	16.02%	14.36%
EBIT 增长率	22.67%	23.79%	-24.89%	90.64%	38.63%	15.38%
净利润增长率	7.50%	12.69%	-51.83%	271.69%	22.94%	23.68%
总资产增长率	24.26%	9.63%	-2.69%	7.86%	5.13%	4.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.3	3.6	6.9	6.9	6.9	6.9
存货周转天数	14.8	12.9	22.2	22.2	22.2	22.2
应付账款周转天数	56.0	41.7	34.8	34.8	39.0	34.8
固定资产周转天数	637.5	654.3	755.7	548.1	501.2	455.0
偿债能力						
净负债/股东权益	33.33%	46.26%	46.90%	39.61%	24.76%	14.26%
EBIT 利息保障倍数	5.0	3.2	2.0	6.0	5.3	6.3
资产负债率	40.61%	43.71%	42.22%	39.63%	35.21%	30.50%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2	2	4	16
买入	0	1	2	2	23
持有	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.33	1.43	1.38	1.59

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 2009-05-15	买入	10.47	15.03 ~ 15.03
2 2009-05-25	买入	10.26	15.03 ~ 15.03
3 2009-06-11	买入	9.89	N/A
4 2009-08-04	买入	10.43	13.50
5 2009-08-12	买入	9.52	13.50
6 2009-08-13	买入	9.76	13.50
7 2009-10-14	买入	10.01	13.50
8 2010-01-20	买入	14.88	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。