

## 动态报告/公司快评

旅游休闲

峨眉山 A (000888)

推荐

景区

2010 半年报快评

(维持评级)

2010 年 8 月 3 日

## 中期业绩基本符合预期，盈利性仍在释放通道

分析师：廖绪发 邮件：liao xf@guosen.com.cn

电话：021-60875168 SAC 执业证书编号：S0980209080424

联系人：刘智景 邮件：liu zjing@guosen.com.cn

电话：021-60933148

## 事项：

峨眉山 A 公布了 2010 年半年度报告。

## 评论：

## ■ 中期业绩 0.1476 元，基本符合预期

上半年，峨眉山 A 实现营业总收入 3.3 亿元，同比增长 33%，实现净利润 3471 万元，对应每股收益 0.1476 元，同比增长 149.8%。此前公司已经发布了业绩预增公告，故此中期业绩基本符合预期。

## ■ 盈利性仍在释放通道

2 季度，峨眉山净利润为 2626 万元，同比增长 49%。该季度净利润率为 13.6%，较去年同期的 12.2% 有所提升，这表明峨眉山盈利性仍在释放通道。我们认为，公司盈利性继续提升的动能来自于以下几个方面：

(1) 人次快速增长，索道提价效应显现。上半年，峨眉山风景区旅游人次 84.4 万，同比增长 17.6%，同时，金顶及万年索道自 2009 年 8 月起执行新的索道价格标准，两条索道旺季票价各提 71% 和 86%，而此次半年报显示，上半年公司索道收入达到 8024 万元，同比增长 72%；

(2) 酒店业务继续改善。我们在前期发布的深度报告中已指出，由于体制改变、折扣减少以及景气改善三方面原因，峨眉山酒店业务在过去 3 年里实现了由亏损向盈利的飞跃，而上半年公司酒店业务毛利率继续由去年同期的 17.3% 提升至 20.5%，同时，由于平均房价以及入住率提升，使得酒店业务贡献利润的绝对额有望进一步增长；

(3) 资本开支进入低投入期。上半年，公司资本开支近 4000 万，较去年同期降低 40% 以上，新增在建工程基本上为零星的基础设施修缮工程，而同期折旧 4323 万也完全符合我们的预期（全年假设为 8600 万）；

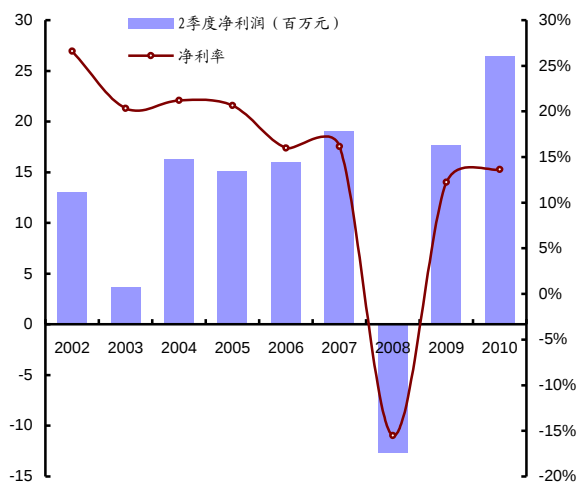
(4) 期间费用基本可控。期间费用最主要的两块：广告和人工费用分别增长了 93% 和 17%，前者增长较快，但峨眉山继续加大广告投入系出于经济危机以及世博会期间加强营销、招揽游客的需要，我们认为全年广告费用可控制在预期的 4000 万以内，人工费用增速则低于我们的预期。总体上，期间费用是可控的。

## ■ 维持盈利预测和“推荐”评级

综上所述，峨眉山 A 的盈利性仍然在持续改善，这也是我们前期强调的公司最大看点。其他方面，峨眉山景区将受益于水、陆、空交通系统的立体化建设以及本地客源崛起，而从资产注入的角度看，新管委会以峨眉山上市公司为基础，整合游船等资源存在相当的可能性。我们仍然维持公司 2010-12 年 EPS0.48、0.58 和 0.72 元的预测，当前

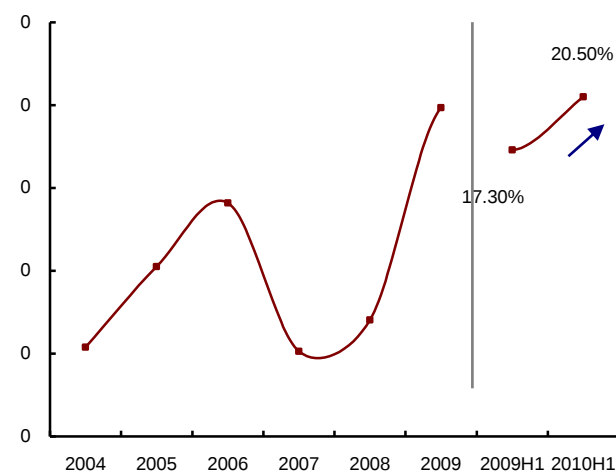
股价对应 2010-12 年动态 PE 为 39、32、26 倍，鉴于公司盈利性仍在上升通道，且存在资产注入等众多预期，维持“推荐”评级。

图 1：二季度盈利继续改善



资料来源：国信证券经济研究所

图 2：酒店毛利率提升



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

表 1：盈利预测汇总

|             | 2008         | 2009          | 2010E         | 2011E         | 2012E         |
|-------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>营业收入</b> | <b>384</b>   | <b>604</b>    | <b>691</b>    | <b>774</b>    | <b>921</b>    |
| 门票          | 137          | 231           | 262           | 297           | 405           |
| 索道          | 71           | 131           | 164           | 186           | 195           |
| 酒店          | 128          | 167           | 187           | 209           | 234           |
| 其他          | 48           | 74            | 78            | 82            | 86            |
| <b>营业成本</b> | <b>244</b>   | <b>337</b>    | <b>374</b>    | <b>414</b>    | <b>497</b>    |
| 门票          | 80           | 131           | 147           | 160           | 219           |
| 索道          | 18           | 26            | 30            | 35            | 37            |
| 酒店          | 119          | 134           | 150           | 168           | 188           |
| 其他          | 27           | 46            | 48            | 51            | 53            |
| <b>毛利率</b>  | <b>36%</b>   | <b>44%</b>    | <b>46%</b>    | <b>47%</b>    | <b>46%</b>    |
| 门票          | 42%          | 43%           | 44%           | 46%           | 46%           |
| 索道          | 74%          | 80%           | 82%           | 81%           | 81%           |
| 酒店          | 7%           | 20%           | 20%           | 20%           | 20%           |
| 其他          | 44%          | 38%           | 38%           | 38%           | 38%           |
| <b>营业利润</b> | <b>26.80</b> | <b>102.96</b> | <b>135.81</b> | <b>165.21</b> | <b>203.48</b> |
| 门票及索道       | 20.05        | 66.48         | 100.79        | 118.24        | 152.45        |
| 酒店及其他       | 6.75         | 36.48         | 35.02         | 46.97         | 51.03         |

|        |        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 权益净利润  | 22.33  | 83.86  | 112.13 | 136.58 | 168.42 |
| 门票及索道  | 17     | 57     | 86     | 101    | 130    |
| 酒店及其他  | 7      | 30     | 27     | 37     | 40     |
| 非经常性损益 | (1)    | (3)    | (1)    | (1)    | (1)    |
| EPS    | 0.09   | 0.36   | 0.48   | 0.58   | 0.72   |
| 门票及索道  | 0.07   | 0.24   | 0.36   | 0.43   | 0.55   |
| 酒店及其他  | 0.03   | 0.13   | 0.12   | 0.16   | 0.17   |
| 非经常性损益 | (0.01) | (0.01) | (0.00) | (0.00) | (0.00) |

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>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<br>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。