

峨眉山 A (000888.sz)

景区、酒店主业双升，今年业绩或高增长

周户 酒店旅游 研究员

电话: 010-15330229533

eMail: zh5@gf.com.cn

王欢 酒店旅游 研究助理

电话: 020-87555888-657

eMail: wh12@gf.com.cn

中报业绩概况

公司2010年上半年实现营业收入33039万元，同比增长33%；实现净利润3452万元，同比增加2072万元，增长150%；EPS0.148元。业绩与公司7月13日预告一致（EPS0.14-0.15元，净利润3400-3500万元）。上半年业绩增长的主要原因是营业收入增长以及毛利率水平提升。

景区、酒店业绩双升

2010年上半年峨眉山景区旅游人数84.4万人次，同比增加12.6 万人次，增长17.59%。受益于景区游客量的增长以及2009年8月份索道提价的影响，上半年旅游业收入达到2.24亿元，同比增加0.63亿元，增长38.75%。酒店方面上半年入住率和平均房价提升，酒店收入达到1.06亿元，同比增加0.2亿元，增长22.96%。

盈利预测与投资建议

基于游客人数大幅增长及提价作用带来景区收入增加，酒店业务稳步发展并存在提升空间，以及未来3年交通条件的改善，我们预计2010—2012年公司EPS分别为0.51/0.61/0.70元。目前股价（18.62元）对应2010年36.5倍PE，合理目标价22.95元，对应2010年45倍PE。给予“买入”评级。未来若乐山大佛景区整合实现或有新项目投建，或成为公司股价催化剂。

风险提示

公司景区业绩易遭自然灾害影响；长期来看公司依靠现有景区资源和酒店业务的发展模式或缺乏内生成长动力。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	394.32	603.90	724.9	801.2	897.2
EBITDA(百万元)	135.08	203.64	155.3	184.6	212.5
净利润(百万元)	22.33	83.86	116.9	140.8	162.6
净利润增长率	-51.83%	275.57%	39.37%	20.50%	15.48%
每股收益(元)	0.095	0.357	0.508	0.606	0.703
市盈率	58.27	35.89	36.7	30.7	26.5
市净率	2.11	4.37	6.19	5.85	6.19
EV/EBITDA	7.29	5.00	6.28	5.0	4.1
每股红利(元)	0.04	0.06	0.09	0.06	0.06
股息率(%)	0.78	0.47	0.48	0.32	0.32

来源: 峨眉山旅游股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	18.62
目标价格(元)	22.95
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-10.73%	-8.27%	50.29%
沪深 300	-5.45%	-22.28%	-25.50%

股票数据

总股本(万股)	23,518.80
流通 A 股(万股)	16,381.02
主要股东:	
四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司	
主要股东持股比例	39.62%
流通 A 股比例	69.65%

财务比率

ROE	4.96%
ROA	3.13%
资产负债率	34.69%
每股净资产(元)	3.02

2010 年中报数据。

上半年业绩回顾

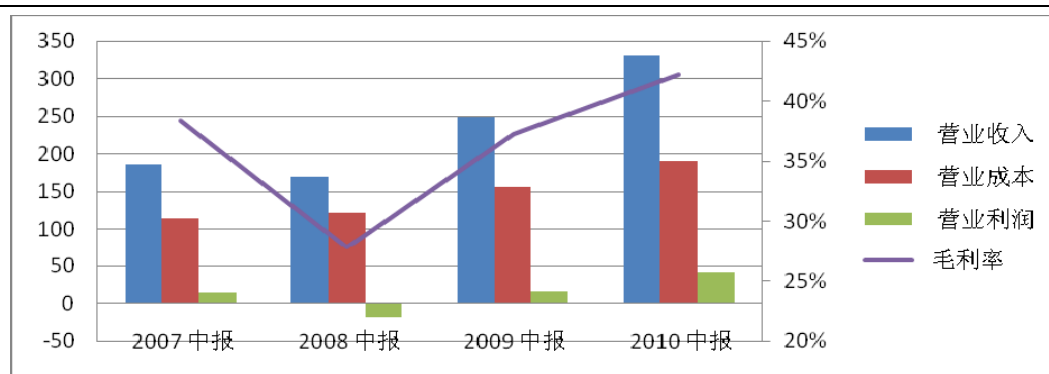
中报业绩概况

公司上半年经营业绩同比大幅上升,实现营业收入3.3亿元,同比增长33%;净利润3452万元,同比增加2072万元,增长150%;EPS0.148元。业绩与公司7月13日预告一致(EPS0.14-0.15元,净利润3400-3500万元)。

上半年业绩增长的主要原因是景区、酒店两项主业双重增长带来营业收入增长,以及景区有效票价提高和酒店业务管理水平提高带来整体毛利率水平提升。其中旅游业毛利率49.19%,同比上升5.09%,旅馆业毛利率27.43%,同比上升3.02%。旅馆业务毛利率与同行业相比较低,存在提升空间。

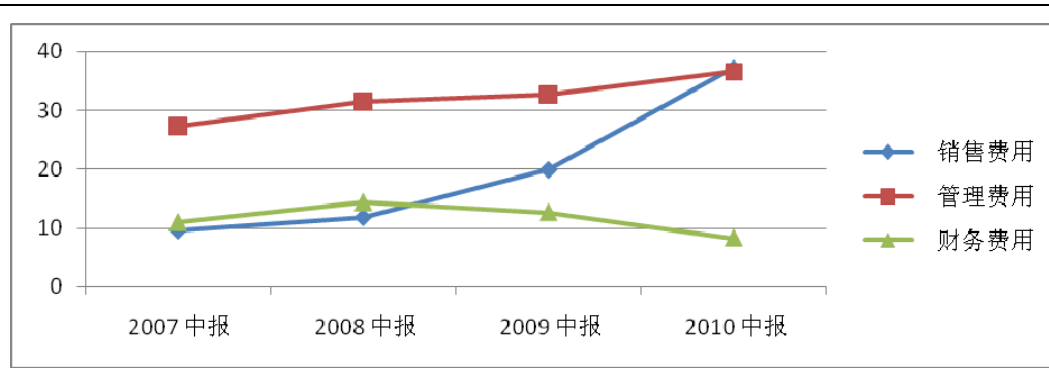
费用方面,销售费用增加较快,上半年同比增加1722万元,增长86.23%,主要原因是公司加大了营销力度,销售费用提升的同时也带来了客流量的增长,对今年业绩增长有催化作用。此外,公司长期贷款减少使财务费用同比减少434万元,下降34.32%。

图1: 2007—2010中期营业收入与毛利率水平比较



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图2: 公司2007—2010年三费变动情况



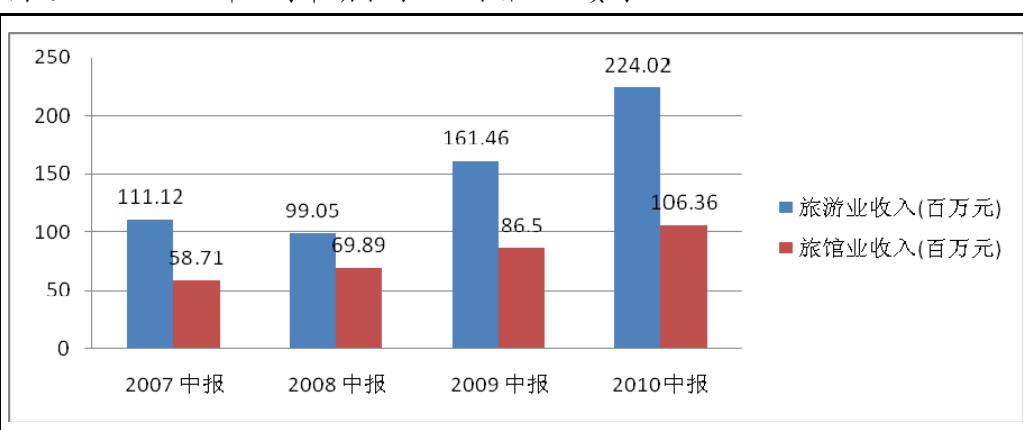
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

景区、酒店业绩双升

景区方面，公司上半年旅游业收入比上年同期增加6256万元，增长38.75%。主要原因为，上半年峨眉山游山人数84.4 万人次，同比增加12.6 万人次，相应带来游山门票及客运索道收入的增加；另外，金顶及万年索道自2009 年8 月1 日起执行新的索道价格标准，旺季票价上调，也使索道收入增加。公司自2009年8月索道提价以来已一年，提价效益在上半年已显现，预计下半年景区业绩增长主要来自于游客人数增长。

酒店方面，酒店收入比上年同期增加1986万元，增长22.96%。主要原因为游客人数增加带动酒店接待人次增加，以及上半年平均房价有所提升。

图3：2007—2010年公司中期旅游业、旅馆业业绩对比



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

未来发展展望

交通条件改善

四川地区打造西部交通枢纽，交通条件在未来3年内将有较大改善。公路方面预计2012年开通七大出川通道五大经济环线；铁路方面2010年开通成都至都江堰铁路及宜万铁路；航空客运方面2010年计划开通成都至东京、迪拜、河内、金边等国际航线，力争5年后成国内第四大航空枢纽。交通条件的改善有利于提高景区通达性和吸引力，带动客流增长。

内生成长或增添动力

未来的景区和酒店业务单靠现有资源较缺乏持续成长动力，若乐山大佛景区整合得以实现，或景区有新项目投建（如猴区索道恢复建