

景气持续提升

研究结论

- 报告期公司实现收入 3.3 亿元，同比增长 33.24%，净利润 3471 万元，同比增长 150%，每股收益 0.15 元，符合预期。
- 人次增长和涨价效应是上半年业绩增长的主要原因。上半年峨眉山风景区旅游人数 84.4 万，比上年同期增加 12.6 万人次，增长 17.59%；09 年 8 月 1 日开始，公司对下属两条索道实施提价，旺季提价幅度分别是 71% 和 57%，上半年同比受益非常明显；游客人次增长和近年持续改造酒店及内部挖潜从去年开始在酒店业务中产生明显效果，上半年酒店业务收入 1.06 亿，同比增长 23%，毛利率 27.43%，同比上升 3.02 个百分点。
- 下半年增长主要来自于游客人次的增长和索道提价的后续影响。预计全年，游客接待人次同比增长 8%，全年达到近 200 万人次；09 年 8 月开始的索道提价对团队游客延迟三个月实施，旅游团队占到游客人次的近 40%；公司旗下酒店尤其是位于景区的两家高星级酒店，峨眉山大酒店和红珠山宾馆效益的持续提高。
- 我们维持之前对公司 2010 年每股收益 0.51 元的预测，目前股价对应 2010 年动态市盈率 37 倍，考虑到行业长期看好，公司未来存在较多增长机遇，给予 2010 年 40 倍 PE，目标价 20.4 元。维持“增持”评级。
- **主要催化剂：**
 1. 2008 年底，乐山和峨眉山两大管委会合并，2009 年初成立峨眉山乐山大佛旅游集团公司。我们认为公司未来存在整合乐山大佛景区游船票资产的可能，对此我们将予以积极的关注。
 2. 公司未来存在景区内开发新项目的可能，其中尤以改善景区拥挤状况，增加游客流动速度，为游客提供便利的索道项目最为可行，考虑到之前被公司搁置的万年寺一二道桥（生态猴区）客运索道项目对中山景区具有较为切实可行的改善作用，我们认为在未来有望获得重启。
 3. 景区通达性提高。未来峨眉山周边有多条高速公路和高速铁路网络建成，景区通达性有望快速提高。如，成绵乐城际铁路，设计为双线铁路，快速列车设计采用国产 CRH1 及其改进型列车，最高时速可达 250 公里。届时，从成都到峨眉只需 40 分钟。
- **主要风险：**乐山市交通建设进度低于预期；周边景区对峨眉山景区产生分流作用；国内经济可能的二次探底影响游客人均消费增加。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨春燕

旅游行业资深分析师

8621-63325888 × 6080

yangy@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860200010015

投资评级	买入	增持	中性	减持	(维持)
股价 (2010 年 8 月 2 日)	18.62 元				
目标价格	20.40 元				
总股本/A 股 (万股)	23518.8 / 16381				
A 股市值 (亿元)	44				
国家/地区	中国				
行业	旅游				
报告日期	2010 年 8 月 3 日				

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	近一年
绝对表现 (%)	29.37%	-6.40%	85.37%
相对表现 (%)	19.26%	-2.43%	108.34%

资料来源：WIND

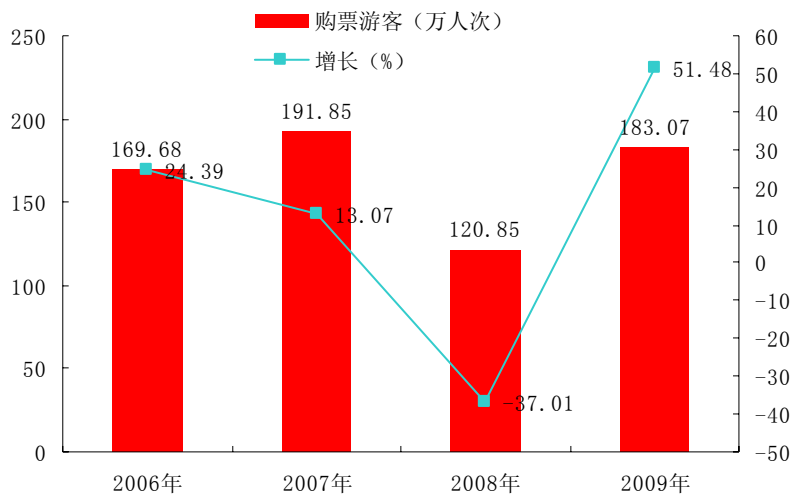
财务预测

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入 (百万)	394	604	707	781
营业利润 (百万)	27	103	146	186
净利润 (百万)	22	84	120	149
EBITDA (百万)	141	213	252	308
每股收益 (元)	0.09	0.36	0.51	0.63
净资产收益率 (%)	3.6%	12.2%	14.8%	16.6%
每股经营现金流 (元)	0.6	0.9	0.9	1.2
市盈率(X)	196.1	52.2	36.6	29.4

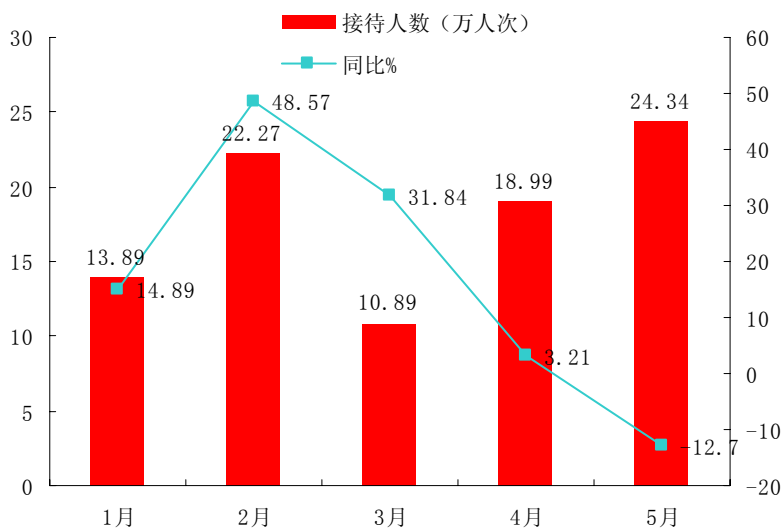
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

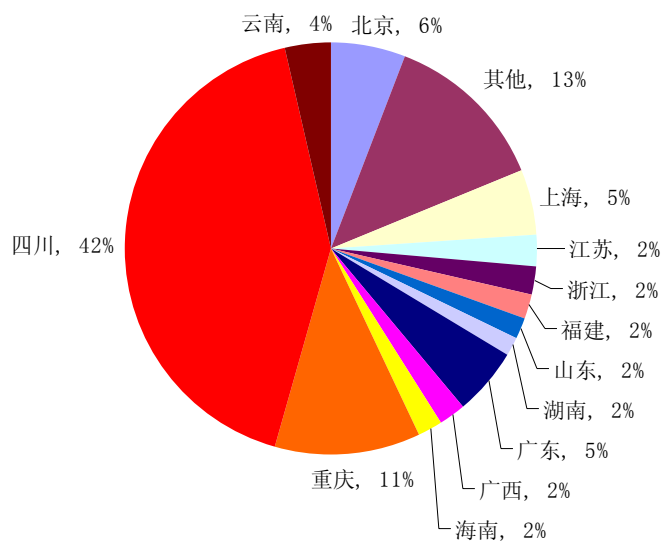
图 1 公司近年接待进山游客人数


资料来源：公司年报，东方证券研究所

图 2 峨眉山今年月度接待游客人数


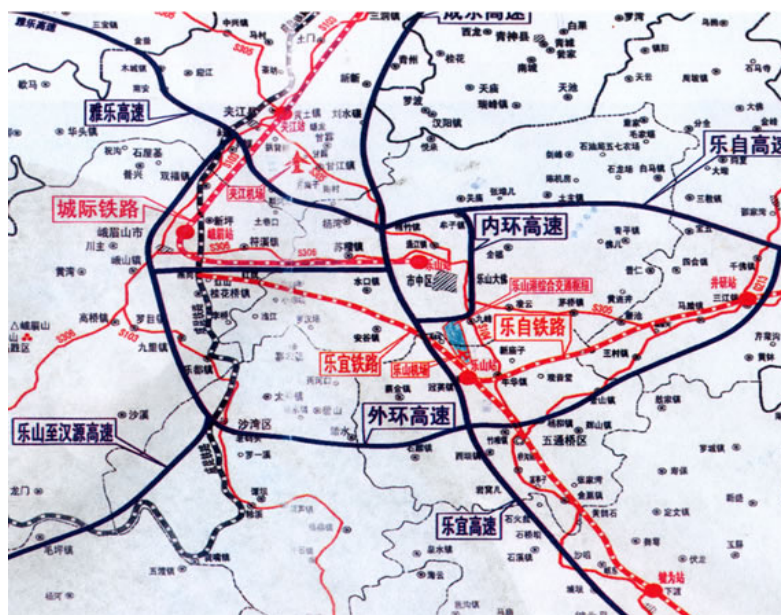
资料来源：四川旅游局，东方证券研究所

图 3 2009 年四川省旅游客源结构



资料来源：四川旅游局，东方证券研究所

图 4 乐山市综合交通规划



资料来源：嘉州房产网，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	122	228	328	531	营业收入	604	707	781	849
现金	89	179	279	475	营业成本	337	388	416	453
应收账款	8	12	12	14	营业税金及附加	28	32	36	39
其它应收款	6	9	9	10	营业费用	42	37	37	37
预付账款	3	3	3	3	管理费用	72	85	86	85
存货	17	25	24	27	财务费用	23	18	20	22
其他	0	0	1	2	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	985	1125	1132	1090	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	855	995	1016	991	营业利润	103	146	186	212
无形资产	88	86	83	80	营业外收入	1	0	1	1
其他	42	45	33	18	营业外支出	5	3	4	3
资产总计	1107	1353	1459	1621	利润总额	99	143	182	209
流动负债	246	325	295	318	所得税	15	26	36	46
短期借款	145	150	148	149	净利润	84	118	146	163
应付账款	36	42	45	49	少数股东损益	-0	-2	-3	-2
其他	65	133	102	121	归属母公司净利润	84	120	149	166
非流动负债	167	217	267	317	EBITDA	213	252	308	344
长期借款	160	210	260	310	EPS (元)	0.36	0.51	0.63	0.70
其他	7	7	7	7	主要财务比率				
负债合计	413	542	562	635	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	5	3	-1	-3	成长能力				
股本	235	235	235	235	营业收入	53.2%	17.0%	10.5%	8.7%
资本公积	252	252	252	252	营业利润	284.2%	41.7%	27.3%	14.2%
留存收益	203	322	412	502	归属于母公司净利润	275.6%	42.6%	24.7%	11.0%
归属母公司股东权益	689	809	898	989	获利能力				
负债和股东权益	1107	1353	1459	1621	毛利率	44.3%	45.0%	46.7%	46.6%
现金流量表					净利率	13.9%	16.9%	19.1%	19.5%
单位:百万元					ROE	12.2%	14.8%	16.6%	16.7%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	221	213	287	298	资产负债率	37.3%	40.0%	38.5%	39.2%
净利润	84	118	146	163	净负债比率				
折旧摊销	87	88	102	110	流动比率	0.50	0.70	1.11	1.67
财务费用	23	18	20	22	速动比率	0.42	0.62	1.03	1.58
投资损失	-1	0	0	0	营运能力				
营运资金变动	26	-14	18	2	总资产周转率	0.55	0.57	0.56	0.55
其它	2	3	-0	1	应收账款周转率	59	57	52	53
投资活动现金流	-115	-235	-116	-76	应付账款周转率	10.73	9.99	9.65	9.72
资本支出	117	230	110	70	每股指标 (元)				
长期投资	0	-0	0	-0	每股收益	0.36	0.51	0.63	0.70
其他	1	-5	-6	-6	每股经营现金流	0.94	0.90	1.22	1.27
筹资活动现金流	-106	112	-70	-27	每股净资产	2.93	3.44	3.82	4.21
短期借款	-10	5	-3	1	估值比率				
长期借款	85	50	50	50	P/E	52.22	36.61	29.37	26.46
普通股增加	0	0	0	0	P/B	6.35	5.41	4.88	4.43
资本公积增加	0	0	0	0	EV/EBITDA	22	18	15	13
其他	-181	57	-118	-78					
现金净增加额	-0	90	100	195					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn