

中报点评:公司上半年净利同比增长 25.7%,基本符合预期

李项峰 SAC 执业证书编号:S0120109030554

Lixf@tebon.com.cn 8621-68761616-8316

刘晓华 Liuxh@tebon.com.cn 8621-68761616-8515

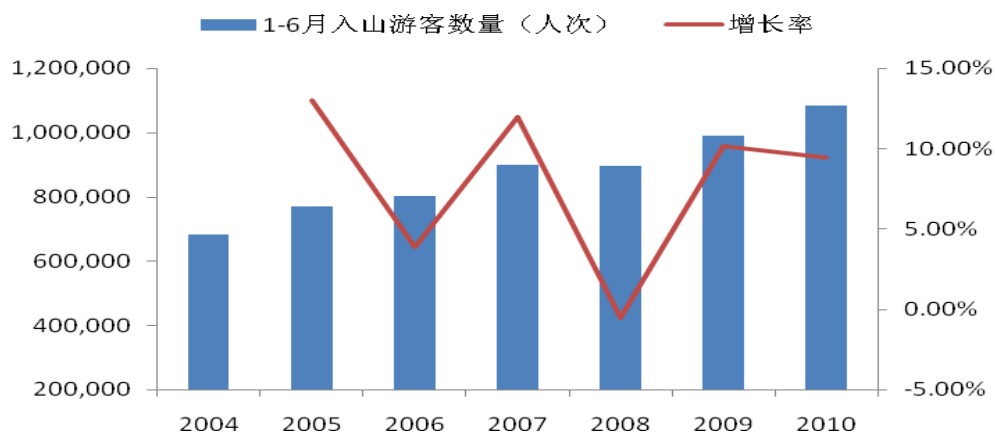
事项:

报告显示, 2010年上半年公司完成营业收入57,186.13 万元, 同比增长22.97%; 实现净利润(归属于母公司的净利润)9,676.64 万元, 同比增长25.70%。EPS为0.205元, 增厚0.042元。

简评:

我们分解收入增长发现, 旅游服务业务增幅最大, 比去年同期增长了33.26%。酒店业务在整合后也呈现景气恢复态势, 增长了17.41%; 园林业务(门票)和索道增长分别是16.37%和11.27%。

而各项业务增长很大一部分直接得益于入山游客数量的增长, 10年上半年, 公司累计接待入山游客108.35 万人次, 比去年同期增加了近10万人, 增幅达9.48%; 从图表我们看到, 黄山游客人数一直保持一个较为稳定增长的态势。05年和09年两次调价对于游客数量增长的抑制作用并不明显。而三季度是公司经营的关键时期, 为纪念黄山入选世界文化与自然遗产20周年, 公司7-9月份将举行黄山主题营销活动。上半年公司的有效票价就达到184元, 高于09年同期10元左右。我们有理由相信, 在2010年全年, 09年门票15%的提价以及预计下半年还将继续增加的游客数量所形成的这种量价齐升的局面对公司2010年整体业绩将具有明显拉动效应。



上半年对酒店的改造增加了酒店成本，这块业务毛利降低4%。而旅游服务业务不但收入大幅增加，毛利也提升了5.36%，上半年对旅行社的整合和开展的各项服务提升活动如2010年旅游服务质量提升年系列活动卓有成效。

我们分析，公司三项费用率和去年基本持平，净利润大幅增加主要是得益于金融证券投资所得。09年公司出资1亿元参股4%的华安证券，在10年上半年由于华安证券分配利润使得公司投资收益增幅达1896%，为2012万元，占净利润的20%。

上半年公司重大在建工程中北京徽商故里餐饮管理有限公司装修改造已于 2010 年1 月完工；公司开始正式进军餐饮行业。

报告期，公司玉屏府房地产项目尚未结算。玉屏府联排别墅和高层住宅项目按计划推进中。屯溪齐云大道南侧400 余亩地块项目尚处于规划设计阶段。但是从报告数据显示的上半年货币现金和预收款增量我们看到房地产预售良好，预计下半年有望进入结算期，房地产有望实现收入增厚业绩。上半年西海大峡谷地面缆车项目处于工程前期准备阶段，西海深度开发有望成为公司下一个增长亮点。

我们维持原有的盈利预测。预计2010年公司营业收入同比增幅为26.5%；归属于母公司所有者的净利润为2.40亿元；EPS为0.51元，其中地产贡献EPS为0.05元。目标价25-27元，买入评级。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。