

社会服务行业

报告原因：半年报

2011 年 8 月 4 日

市场数据：2011 年 8 月 3 日

总股本/流通股本(亿股)	2.35/1.64
收盘价(元)	18.8
流通市值(亿元)	30.80
1 年内最高最低价(元)	23.05/15.4
PE/PB	40、5.58

基础数据：2011 年 6 月 30 日

资产负债率	26.79%
毛利率	42.61%
净资产收益率(摊薄)	4.39%

相关研究

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL: 010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

峨眉山 A

(000888)

增持

职工薪酬和所得税费用同比大幅增加

维持评级

公司研究/半年报点评

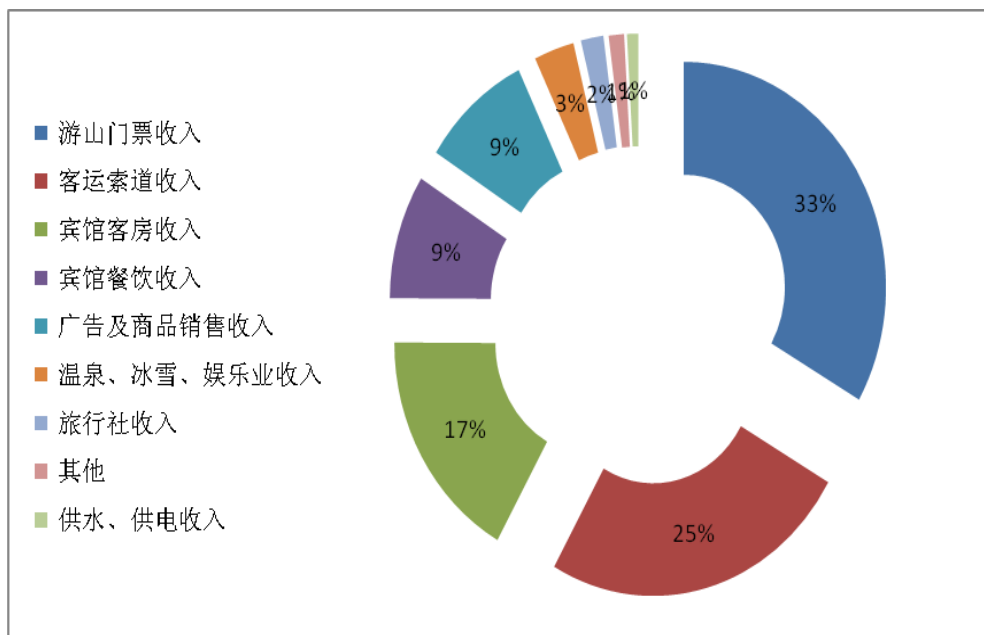
点评：

- 半年报利润增幅远远低于收入增幅。报告期内，公司实现营业收入 39286 万元，比上年同期增长 18.91%；实现利润总额为 4627 万元，比上年同期增长 13.71%；实现归属于公司普通股股东的净利润为 3475 万元，比上年同期增长 0.13%。
- 主营收入符合预期。上半年，峨眉山风景区旅游人数 101.41 万，比上年同期增加 17 万人次，增长 20.1%。其中游山门票收入同比增长了 20.08%，成本增长了 21.29%。客运索道收入同比增长了 19.91%，成本增长了 38.55%，客房收入同比增长了 18.61%，成本增长了 8.76%，旅行社收入同比增长了 26.49%，成本同比增长了 26.35%，各分业务收入占比情况见附图 1。
- 公司职工薪酬和销售费用同比增长较大导致公司期间费用率上升。报告期内，公司销售期间费用率同比增加 1.37 个百分点，其中销售费用同比增加 0.16 个百分点，管理费用同比增长了 2.21 个百分点。我们从销售费用增长看，销售费用同比去年增长了 762 万，其中，广告宣传费同比增长了 675 万。管理费用同比去年增长了 1556 万，其中，职工薪酬支出同比去年同期增加了 1347 万，同比增长 93%。财务费用同比减少了 227 万元。
- 公司所得税费用从 15%暂提到 25%。公司营业收入同比增长了 6247 万元，增长幅度达到 18.91%，而营业总成本同比增长了 5802 万元，增长幅度达到 20.11%，其中，营业成本同比增长了 3443 万元，同比增加幅度为 18.03%，低于营业收入增长幅度。但是销售费用同比增长了 762 万元，同比增长幅度高于收入增长幅度为 20.51%，管理费用同比增长了 1556 万元，同比增长幅度远远高于收入增长幅度为 42.58%，实现利润总额同比增加 557.87 万元，增加幅度为 13.71%，但由于所得税费用同比增长了 548.15 万元，导致公司净利润增长幅度只有 0.13%，如果没有所得税影响，净利润同比增长幅度可达 16%。
- 公司茶叶存货大幅增加导致经营活动现金净流量同比减少的原因之一。公司半年报经营活动现金净流量同比减少了 3764 万，其中存货存货同比增加了 1042 万，应该主要是购入茶叶导致存货增加。
- 盈利预测和评级。根据 WIND17 家机构的盈利预测，公司 2011 年-2013 年盈利预测平均值为 0.57 元/股，0.72 元/股，0.87 元/股，按股价 18.8

元计算，对应 PE 为 33、26、22。基本处于行业估值中位。我们给公司评级为“增持”评级。

- **风险因素：**突发事件、不可抗力和宏观经济等因素影响。
- **催化因素：**资产注入、门票提价。

图 1：公司半年报各项收入占比情况



资料来源：山西证券交易所 Wind 资讯

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。