

买入 维持
峨眉山 A (000888)
2011 年 10 月 11 日

催化事件开始展开

2011 年 10 月 10 日收盘价: 16.30 元
6 个月目标价: 21.00 元

 社会服务业分析师: 林周勇
 SAC 执业证书编号: S0850511050002
 lzy6050@htsec.com

021-23219389

联系人: 胡宇飞

hyf6699@htsec.com

021-23219810

事件:

10 月 11 日, 董事会决定: 投资 4100 万元改造金顶客货两用索道及完善相关配套设施, 提高金顶片区承运和服务能力。

点评:

粗略测算, 峨眉山游客中约 60% 游客乘索道往返金顶。金顶是观日出、云海、圣灯等奇观的最佳片区; 目前游客主要通过金顶索道往返金顶, 索道单向运力 1500 人次/小时, 但旺季的黄金时段, 排队情况仍较为普遍, 部分游客因排队原因放弃游览金顶 (特别是一日游的团队游客)。我们粗略测算, 在峨眉山进山游客中, 约 60% 游客通过索道往返金顶景区。

索道改造后, 乘索道往返金顶的比例将提升, 预计 2013 年索道贡献业绩, 增厚 EPS 约 0.05-0.15 之间。客货两用索道改造完成后, 运力将大幅提升, 排队时间将有效缩短, 因排队原因放弃游览金顶的游客有望回流。因此, 索道改造不仅能够减少游客排队时间、提升游客游览感受, 也将有效提升索道接待量。敏感性分析: 假设进山游客 280 万人次, 乘坐比例提升 10%、15%、20%, 新索道将带来净利润 1234、2361、3488 万元, 增厚 EPS 0.05、0.10、0.15 元。我们预计 2013 年索道贡献业绩。

后续有诸多看点: 如 2012 年底绵阳-成都-峨眉山城际列车通车, 如门票提价预期, 如围绕景区后续深度开发, 如茶叶业务 (峨眉雪芽) 等。

上调 2013 年 PE 至 0.90 元, 维持 “买入” 评级及 21 元目标价。维持 2011、2012 年 EPS 为 0.56、0.70 元的预测, 上调 2013 年 EPS 至 0.90 元 (原 0.80 元)。目前股价对应 11PE、12PE 分别为 29、23 倍, 估值已具备吸引力; 而且, 公司后续仍具备较为丰富的投资题材, 维持买入评级, 以及 21 元目标价 (2012 年 PE30 倍)。

风险提示: 突发事件、系统性风险。

表 1 索道改造完成后对业绩影响的敏感性分析

假设进山游客 280 万人次	情景 1	情景 1	情景 1
假设乘坐比例提升	10%	15%	20%
乘坐游客增量 (万人次)	28	42	56
人均票价 (往返)	100	100	100
收入 (万元)	2806	4209	5612
营业税 (万元)	154	231	309
成本 (含折旧) (万元)	1200	1200	1200
税前利润 (万元)	1452	2778	4103
所得税率	15%	15%	15%
净利润 (万元)	1234	2361	3488
增厚 EPS (元)	0.05	0.10	0.15

资料来源: 海通证券研究所测算

信息披露

分析师声明

林周勇：社会服务业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：华侨城 A、中国国旅、中青旅、锦江股份、金陵饭店、三特索道、宋城股份、湘鄂情、峨眉山、黄山旅游、丽江旅游、桂林旅游、ST 张家界、华天酒店、首旅股份等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
		买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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客户。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。