

社会服务行业

报告原因：三季报

2011 年 10 月 28 日

市场数据：2011 年 10 月 27 日

总股本/流通股本(亿股)	4.71/1.18
收盘价(元)	16.72
流通市值(亿元)	19.92
1 年内最高最低价(元)	21.68/15.02
PE/PB	26/4.6

基础数据：2011 年 9 月 30 日

资产负债率	40.36%
毛利率	43.06%
净资产收益率(摊薄)	14.85%

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

黄山旅游

(600054)

增持

景区成长空间正缓缓打开

维持评级

公司研究/点评报告

三季报概况

公司第三季度实现营业总收入 5.61 亿元，较去年同期增长 23.02%，1-9 月公司实现营业总收入 12.38 亿元，较去年同期增长 20.42%。第三季度实现归属于母公司的利润为 1.19 万元，比去年同期增长 19%，1-9 月份实现归属于母公司利润为 2.58 亿元，比去年同期增长 30.96%。第三季度实现基本每股收益为 0.25 元，1-9 月份实现基本每股收益为 0.5466 元。

点评

- **经营业绩平稳增长。**上半年公司累计接待入山游客 119.78 万人，同比增长 10.55%；索道业务累计运送游客 201.7 万人次，同比增长 16.8%；完成营业收入 67757.29 万元，同比增长 18.49%；实现净利润(归属于母公司的净利润) 13878.10 万元，同比增长 43.42%。第三季度利润增速为 19%，略低于上半年利润增幅。
- **景区成长空间正缓缓打开。**公司未来看点主要来自西海大峡谷地轨缆车及西海饭店带来的西海景区深度开发，对黄山景区接待能力的提高有重要作用。西海大峡谷地轨缆车已于年初开工建设，西海饭店改造项目也正在进行，由此两项工程带来的西海景区深度开发将给公司未来业绩带来增长空间。公司在建的西海大峡谷地轨缆车项目预计可在 2012 年上半年投入使用，缆车票价预计与公司现有索道价格一致，估计在 80 元/人左右。西海饭店位于西海景区内，饭店改造工程目前仍在进行中，预计有望于 2012 年开业。
- **“玉屏府”项目也将逐渐进入集中结算期。**截至 2011 年 9 月，公司房地产业务预售款达到 2.30 亿元，未来两年左右，公司“玉屏府”项目将进入集中结算期。如果第四季度进入结算，估计增厚每股收益不到 0.1 元。
- **屯溪皇冠假日酒店位于黄山市区，有望在 2011 年底开业，客房数 505 间。**山下酒店竞争激烈，皇冠假日酒店将可能亏损。
- **盈利预测和投资评级：**不考虑皇冠假日酒店 2011 年营业，2011 年不考虑房地产结算的业绩影响，2012 年也不考虑西海大峡谷地轨缆车及西海饭店带来的西海景区深度开发带来的营业收入增量，我们给公司 2011 年 EPS 为 0.63 元，2012 年 EPS 为 0.77 元和 2013 年 EPS 为 0.91 元的盈利预测，公司目前股价为 16.72 元/股，对应 PE 为 26、21 和 18。我们维持公司评级为“增持”评级。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

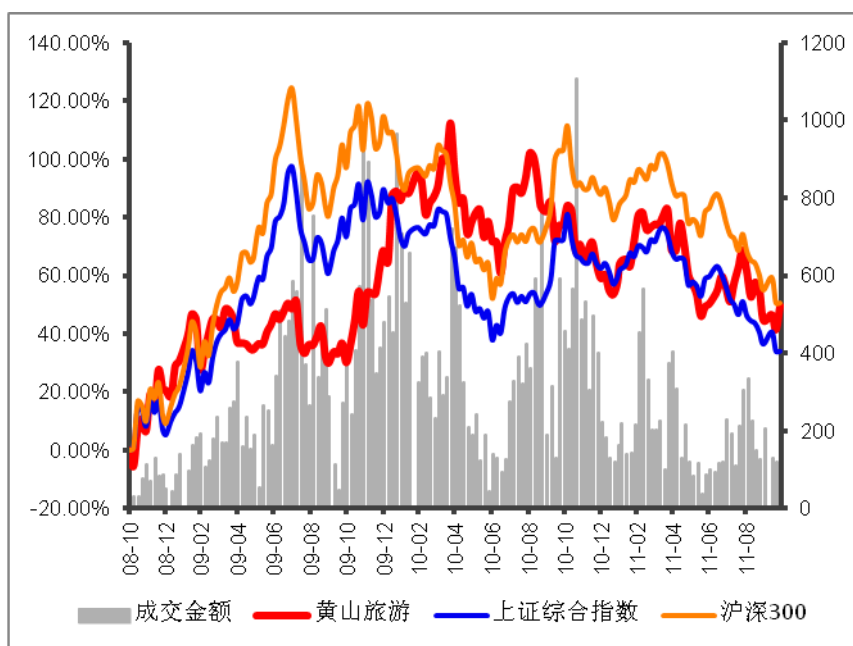
- **风险因素:** 工程进度低于预期、房地产调控和酒店继续拖累公司业绩、自然灾害和经济危机风险、其他风险。

图表1: 公司的盈利预测

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	1,118.18	1,127.92	1,444.99	1,686.57	1,978.03	2,211.26
增长率(%)	7.43	0.87	28.11	16.72	17.28	11.79
归属母公司股东的净利润(百万元)	188.54	159.84	230.99	300.68	364.21	431.7
增长率(%)	24.71	-15.22	44.52	30.17	21.13	18.53
每股收益-摊薄(元)	0.4	0.3391	0.4901	0.6379	0.7727	0.9159
基准股本(百万股)	471.35	471.35	471.35	471.35	471.35	471.35
市盈率	33.45	54.82	35.79	26.21	21.64	18.26

资料来源: 山西证券研究所 Wind资讯

图表2: 公司最近3年的股价走势图



资料来源: 山西证券研究所 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。市场有风险，入市需谨慎。