

峨眉山 A (000888.SZ) 旅游景点行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

毛峥嵘

分析师 SAC 执业编号: S1130511030004
(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

苏超

联系人
(8621)61357581
suchao@gjzq.com.cn

度假区总规通过评审, 后山开发或将提上日程

事件

据《乐山新闻网》转载之《中国新闻网》的一则报道(<http://www.leshan.cn/GB/45/10844.html>)称,《峨眉山旅游度假总体规划》(以下简称《度假区总规》)顺利通过四川省评审委员会专家评审。峨眉山国际旅游休闲度假区是为四川省“十二五”期间规划建设的三大重点旅游区之一(详见我们5月9日发布的《峨眉山投资价值分析报告》),此次《总规》通过专家评审则意味着峨眉山由观光型景点向休闲度假旅游目的地的战略转型正式获得政府规划层面的确认,而并非仅是一个“政治口号”。对此,我们认为,主要将从以下几个方面对上市公司产生积极影响:

评论

旅游度假区南部环线联结核心景区,后山开发或将提上议事日程:根据规划内容,峨眉山旅游度假区整体建设将呈“V”字形带状结构,总体分为“一核、七区、一带、两环线”。“一核、七区”即以峨秀湖复合型度假为核心,分为观音湖山水运动休闲度假区、大庙飞来殿道家文化养生度假区、梅子湾温泉避暑度假区、万槽湖乡村田园休闲度假区、张沟森林避暑休闲度假区、城镇建设发展控制区、大沟生态涵养区七个功能区;“一带、两环线”即川主河农耕文化休闲度假带,峨秀湖-万槽湖-张沟-四季坪-峨眉山景区南部环线和观音湖-沈山-梅子湾、川主河-峨眉山景区北部环线。其中,峨秀湖-万槽湖-张沟-四季坪-峨眉山景区南部环线与我们此前在报价报告中所提及的“峨眉后山张沟到万佛顶生态休闲度假风光带”相互印证。四季坪属于峨眉山景区的范围,如要进行开发,上市公司具有十分明显的竞争优势,张沟虽然属于地方政府,但峨眉山同样可以积极争取。与此同时,从休闲度假区与景区经营良性互动的角度考虑,如能建设一条能够引导游客从景区(万佛顶)经四季坪到张沟的索道无疑是十分有价值的,将对南部度假区的发展起到十分积极的作用。因此,《度假区总规》通过专家评审,或将推动峨眉后山开发提上议事日程。当然,建设万佛顶索道并在四季坪建设休闲度假区还需对《峨眉山景区总体规划》进行修改,这方面的工作则需要峨乐管委会加以推动,并报国家有关部门审批通过。

国际文化旅游目的地定位利好公司推进文化演艺项目:根据《四川省“十二五”旅游业发展规划》,形成“成、绵、乐”旅游经济带的战略布局,未来5至10年,峨眉山市将建设成为“国际文化旅游目的地”,全方位推进文、旅、景、城的大整合。峨眉山在目前拥有以佛教文化为主体的文化底蕴基础上,打造“国际文化旅游目的地”还需要具体的文化产品作载体。对此,公司在今年5月提出之投资近1亿元建设一个拥有2000多个座位的现代化大剧院、打造一台文化演艺项目的计划将成为峨眉山市政府推进文化旅游目的地建设的有力抓手,因此,《度假区总规》提出的文化定位将为公司推进文化演艺项目提供更为有利的发展环境。

未来5年或将是峨眉山由观光型景区向休闲度假旅游目的地快速发展的重要时期,上市公司有望从中受益:《度假区总规》提出,预计到“十二五”末,峨眉山旅游度假区将形成以休闲度假、养生保健为特点的旅游新优势,实现从观光旅游向休闲度假游的战略转型。在此期间,根据国际休闲度假旅游区的发展要求,《峨眉山景区总规》的调整势在必行。在此基础上,景区内交通工具(索道、环保车)的建设/改造/整合、酒店的改扩建、文化演艺项目建设、旅游相关产业链的有效延伸等各项工作的推进将逐步打开上市公司的长期发展空间,按照《度假区总规》的要求,未来5年无疑将是峨眉山加速发展的重要时期。

投资建议

尽管《度假区总规》通过专家评审暂时不对上市公司产生直接影响,但我们认为,有关规划工作的稳步推进对于峨眉山景区深度开发、休闲度假旅游目的地建设无疑具有十分积极的意义,将逐步打开上市公司的长期发展空间。据此,我们仍维持公司2011~2013年0.607元、0.73元和0.906元的每股盈利预测,而公司如根据峨眉山国际旅游休闲度假区建设的需要启动相关工作(如相关项目立项、启动再融资等),将推动公司进一步提升经营水平,实现业绩的更快增长。据此,我们继续维持对公司的“买入”评级。

图表1：峨眉山三张报表摘要
损益表（人民币百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	394	604	736	879	997	1,122
增长率		53.2%	21.8%	19.4%	13.5%	12.5%
主营业务成本	-249	-337	-391	-474	-534	-592
% 销售收入	63.2%	55.7%	53.1%	54.0%	53.5%	52.8%
毛利	145	267	345	404	464	529
% 销售收入	36.8%	44.3%	46.9%	46.0%	46.5%	47.2%
营业税金及附加	-18	-28	-34	-40	-46	-52
% 销售收入	4.6%	4.6%	4.7%	4.6%	4.7%	4.7%
营业费用	-16	-42	-76	-83	-86	-89
% 销售收入	4.0%	7.0%	10.4%	9.4%	8.6%	8.0%
管理费用	-51	-72	-84	-97	-108	-117
% 销售收入	13.0%	12.0%	11.5%	11.0%	10.9%	10.4%
息税前利润 (EBIT)	60	125	150	184	223	271
% 销售收入	15.1%	20.7%	20.3%	21.0%	22.4%	24.1%
财务费用	-30	-23	-16	-13	-16	-16
% 销售收入	7.5%	3.8%	2.1%	1.5%	1.6%	1.4%
资产减值损失	0	0	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-3	1	0	0	0	0
% 税前利润	n.a	0.8%	n.a	n.a	n.a	0.1%
营业利润	27	103	133	170	205	254
营业利润率	6.8%	17.0%	18.1%	19.3%	20.6%	22.6%
营业外收支	-1	-4	-3	-2	-2	-2
税前利润	26	99	130	168	203	252
利润率	6.5%	16.4%	17.7%	19.2%	20.4%	22.5%
所得税	-4	-15	-20	-26	-32	-39
所得税率	16.9%	15.6%	15.5%	15.4%	15.6%	15.6%
净利润	21	84	110	142	172	213
少数股东损益	-1	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	22	84	110	143	172	213
净利率	5.7%	13.9%	15.0%	16.2%	17.2%	19.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	21	84	110	142	172	213
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	85	87	95	97	112	131
非经营收益	31	24	13	16	20	20
营运资金变动	-3	26	-2	6	5	-3
经营活动现金净流	134	221	216	262	308	361
资本开支	-84	-116	-36	-170	-205	-237
投资	11	0	0	-1	0	0
其他	1	1	0	0	0	0
投资活动现金净流	-72	-115	-36	-171	-205	-236
股权募资	1	0	4	0	0	0
债权募资	-25	-75	-40	-137	-47	-8
其他	-53	-31	-22	-20	-18	-32
筹资活动现金净流	-77	-106	-58	-157	-65	-40
现金净流量	-14	0	121	-66	38	84

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	89	89	207	141	179	263
应收款项	15	13	15	19	20	22
存货	19	17	20	26	29	36
其他流动资产	2	3	6	8	9	10
流动资产	125	122	249	195	238	331
% 总资产	11.7%	11.0%	21.1%	16.3%	17.9%	21.7%
长期投资	2	2	4	5	4	4
固定资产	844	886	834	903	993	1,097
% 总资产	78.6%	80.0%	70.6%	75.4%	74.6%	71.8%
无形资产	101	96	93	92	94	95
非流动资产	948	985	931	1,002	1,093	1,197
% 总资产	88.3%	89.0%	78.9%	83.7%	82.1%	78.3%
资产总计	1,074	1,107	1,180	1,197	1,331	1,528
短期借款	305	145	230	78	18	0
应付款项	51	68	83	92	99	103
其他流动负债	15	33	32	35	52	52
流动负债	371	246	345	205	169	155
长期贷款	75	160	35	57	70	80
其他长期负债	7	7	7	0	0	0
负债	453	413	387	262	239	235
普通股股东权益	616	689	786	928	1,086	1,287
少数股东权益	5	5	7	6	6	6
负债股东权益合计	1,074	1,107	1,180	1,197	1,331	1,528

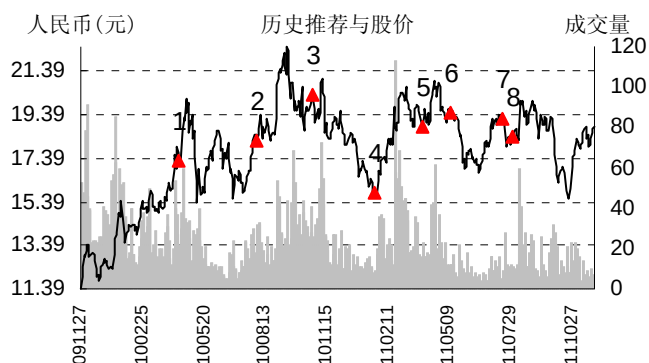
比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益	0.095	0.357	0.469	0.607	0.730	0.906
每股净资产	2.618	2.931	3.340	3.947	4.618	5.474
每股经营现金净流	0.566	0.940	0.918	1.113	1.311	1.534
每股股利	0.043	0.060	0.120	0.000	0.060	0.050
回报率						
净资产收益率	3.63%	12.16%	14.05%	15.38%	15.82%	16.55%
总资产收益率	2.08%	7.57%	9.35%	11.93%	12.90%	13.94%
投入资本收益率	4.95%	10.59%	11.97%	14.56%	15.95%	16.63%
增长率						
主营业务收入增长率	-15.37%	53.15%	21.83%	19.45%	13.48%	12.46%
EBIT增长率	-24.89%	110.15%	19.50%	23.06%	21.05%	21.44%
净利润增长率	-51.83%	275.57%	31.62%	29.39%	20.29%	24.02%
总资产增长率	-2.69%	3.13%	6.54%	1.46%	11.20%	14.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.9	4.9	4.3	5.0	4.5	4.5
存货周转天数	22.2	19.5	17.2	20.0	20.0	22.0
应付账款周转天数	34.8	34.0	37.3	34.0	33.0	31.0
固定资产周转天数	755.7	516.8	408.0	358.0	330.4	324.7
偿债能力						
净负债/股东权益	46.90%	31.16%	7.27%	-0.62%	-8.35%	-14.16%
EBIT利息保障倍数	2.0	5.5	9.5	14.1	13.8	16.8
资产负债率	42.22%	37.33%	32.84%	21.90%	17.94%	15.35%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-04-18	买入	17.28	22.34 ~ 23.45
2	2010-08-03	买入	18.18	22.00 ~ 23.50
3	2010-10-26	买入	20.31	N/A
4	2011-01-18	买入	15.81	22.10 ~ 23.80
5	2011-03-30	买入	18.82	N/A
6	2011-05-11	买入	19.49	25.50 ~ 27.50
7	2011-07-19	买入	19.21	25.50 ~ 27.50
8	2011-08-02	买入	18.42	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B