

黄山旅游(600054)年报及一季报点评

业绩稳定增长，期待新项目带来业绩突破

可选消费/景点与休闲设施

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 26 日

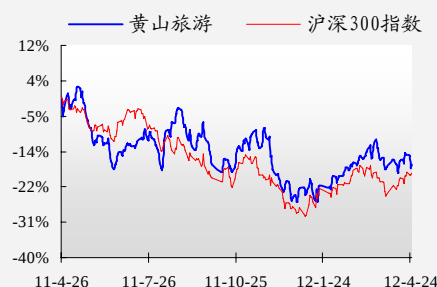
投资要点：

- 2011 年，公司共实现营业收入 160123 万元，同比增长 10.81%；实现归属于母公司股东的净利润 25613 万元，同比增长 10.88%。实现每股收益 0.54 元。
- 2012 年一季度，公司共实现营业收入 18953 万元，同比增长 8.19%；实现归属于母公司股东的净利润-189 万元，亏损同比增加 76 万元。实现每股收益-0.004 元，属季节性亏损。
- 2011 年，公司共接待进山游客 274.4 万人，同比增长 8.96%。公司索道业务累计运送游客 467 万人次，同比增长 11.19%。受益于接待游客量的稳步上升，公司景区门票业务实现营业收入 57629 万元，同比增长 13.17%；毛利率 42.37%，同比增加 0.43 个百分点。公司索道业务实现营业收入 36638 万元，同比增长 10.53%；毛利率 77.38%，同比增加 1.03 个百分点。酒店业务实现营业收入 35693 万元，同比增长 11.62%；毛利率 29.47%，同比增长 7.75 个百分点。旅游服务业务实现营业收入 32281 万元，同比增长 11.38%；毛利率 6.26%，同比减少 2.77 个百分点。
- 投资逻辑分析：垄断性景区资源为公司的核心竞争力之一，给公司带来稳定的营业收入和较高的利润率。良好的外围环境：交通状况改善，政策支持力度加大，当地政府助力。公司内外兼修，加大营销力度，强化内部管理，控制成本。西海大峡谷、“玉屏府”地产项目等形成公司新的利润增长点。
- 盈利预测：公司掌握自然资源垄断优势，景区接待游客量逐年上升，现有业务业绩平稳增长，新项目将给公司带来新的利润增长点。公司具有估值优势，具备成长空间。我们预计公司 2012-2014 的 EPS 分别为 0.66 元、0.75 元和 0.86 元，目前对应动态 PE 为 24 倍、21 倍和 19 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：自然和社会因素等影响客流量、项目进展低于预期等。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011A	1601.23	10.81	256.13	10.88	0.54	--	29.57	--
2012E	1845.42	15.25	309.94	21.01	0.66	--	24.20	--
2013E	2122.23	15.00	355.02	14.54	0.75	--	21.29	--
2014E	2440.56	15.00	406.86	14.60	0.86	--	18.57	--

走势图



市场数据

2012-4-25

收盘价：	15.97 元
52 周最高价：	20.00 元
52 周最低价：	13.98 元
平均持仓成本：	16.14 元

基本数据

2012Q1

总股本（万股）：	47,135
流通 A 股（万股）：	31,535
每股收益（元）：	-0.004
每股净资产（元）：	3.66
每股经营现金流（元）：	-0.22
市净率：	4.36

分析师：周思立；研究助理：梁莉
执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)2036 1135

FAX: (8621)2036 1159

Email: liangli@nescn.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

图表 1 公司利润预测表

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入(百万元)	1127.92	1,444.99	1601.23	1845.42	2122.23	2440.56
二、营业总成本(百万元)	887.88	1137.19	1235.86	1419.13	1632.00	1876.79
营业成本(百万元)	646.23	857.15	916.50	1070.34	1230.89	1415.53
营业税金及附加(百万元)	44.39	59.10	67.96	75.66	87.01	100.06
销售费用(百万元)	10.04	11.93	14.04	14.76	16.98	19.52
管理费用(百万元)	159.56	189.52	214.90	239.90	275.89	317.27
财务费用(百万元)	7.44	14.49	17.67	18.45	21.22	24.41
资产减值损失(百万元)	20.21	5.00	4.78	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益(百万元)	1.70	20.12	9.99	10.00	10.00	10.00
四、营业利润(百万元)	241.74	327.92	375.35	436.29	500.24	573.77
加：营业外收入(百万元)	1.18	2.67	2.35	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出(百万元)	0.44	13.89	3.31	0.00	0.00	0.00
五、利润总额(百万元)	242.48	316.70	374.39	436.29	500.24	573.77
减：所得税(百万元)	71.60	71.92	10.37	106.57	122.56	140.94
六、净利润(百万元)	170.88	244.79	270.72	329.72	377.68	432.83
减：少数股东损益(百万元)	11.04	13.79	14.59	19.78	22.66	25.97
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	159.84	230.99	256.13	309.94	355.02	406.86
七、每股收益	0.34	0.49	0.54	0.66	0.75	0.86

资料来源：公司公告，东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。