

黄山旅游 (600054)

景点/餐饮旅游

发布时间: 2012-08-10

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 推荐

2012 年半年报点评: 短期业绩面临压力, 资源整合势在必行

报告摘要:

- 2012 年 1-6 月公司共实现营业收入 74848.16 万元, 同比增长 10.40%; 实现营业利润 19189.23 万元, 同比增长 0.67%; 实现归属于母公司股东的净利润 13953.35 万元, 同比增长 0.54%。实现每股收益 0.296 元。
- 公司营业收入的增长得益于景区接待游客数量的稳步增长, 今年 1-6 月公司累计接待入山游客 132.24 万人, 同比增加 10.40%。我们预计公司全年接待游客的增速在 8%-10% 左右。净利润实现小幅增长, 主要由于屯溪皇冠假日酒店上半年开业, 处于市场培育期, 酒店板块整体利润有所下滑; 同时地产板块受行业政策影响, 利润增幅下降。2012 年 1-6 月公司销售费用达到 118.83 万元, 同比下降 61.06%, 销售费用较上年同期减少系玉屏房地产开发有限公司销售费用减少所致; 管理费用达到 8940.83 万元, 同比增长 22.43%, 管理费用较上年同期增加主要系不可比因素, 薪资制度改革后职工薪酬费用增加所致。
- 投资逻辑分析: 1) 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。2) 良好的外部环境: 交通状况改善, 政策支持力度加大, 当地政府助力。3) 公司内外兼修, 加大营销力度, 强化内部管理, 控制成本。4) 未来看点: 西海大峡谷地轨缆车项目预计在今年“十一”前试运营。虽然对公司今年业绩贡献不大, 但是西海大峡谷的开发将大大拓展黄山景区接待游客的容量, 提升北大门入山的游客量和太平索道的乘坐率, 将对公司景区门票业务和索道业务的增长带来直接利好。西海饭店有望在今年“十一”正式开张。西海饭店的盈利能力较高, 每年可能盈利 4000 多万, 所以前期投入的成本回收会比较快。西海饭店的改造工程将对提高公司酒店业务的毛利率起到积极作用。“玉屏府”地产项目将形成公司新的利润增长点。
- 盈利预测及投资策略: 鉴于景区接待游客量面临瓶颈, 未来几年景区接待游客量增速有可能放缓, 加上今年 4 月新开业的皇冠假日酒店经营情况不甚乐观, 巨大的开办费用以及折旧摊销预计将给公司今年业绩带来巨大压力, 房地产结算收入或许能部分平滑新开业的皇冠假日酒店带来的亏损。公司短期业绩增长面临压力, 资源整合势在必行, 我们下调公司 2012-2014 的 EPS 分别至 0.61 元、0.69 元和 0.78 元, 公司目前股价 14.25 元, 对应 PE23 倍、21 倍和 18 倍, 下调评级至“谨慎推荐”。
- 风险提示: 西海大峡谷工程进度不如预期、房地产项目结算低于预期、自然和社会因素等影响。

股票数据

2012/8/8

收盘价 (元)	14.14
12 个月股价区间 (元)	13.64 ~ 18.92
总市值 (百万元)	6,665
总股本 (百万股)	471
A 股 (百万股)	315
B 股/H 股 (百万股)	156/0
日均成交量 (百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-7%	-9%
相对收益	-3%	5%	5%

相关报告

《黄山旅游年报及一季报点评: 业绩稳定增长, 期待新项目带来业绩突破》

2012-4-26

《黄山旅游深度调研报告: 收天下奇观, 创稳定业绩增长》

2012-3-06

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003
(021)20361108 zhouli@nesc.cn

研究助理: 梁莉

(021)20361135 liangli@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,445	1,601	1,778	1,888	2,029
(+/-)%	28%	11%	11%	6%	7%
净利润	245	271	301	343	388
(+/-)%	45%	11%	11%	14%	13%
每股收益 (元)	0.49	0.54	0.61	0.69	0.78
市盈率	28.9	26.0	23.4	20.6	18.2
市净率	4.51	3.86	3.47	3.10	2.75
净资产收益率 (%)	15.6%	14.8%	14.9%	15.1%	15.2%
股息收益率 (%)	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
总股本 (百万股)	471	471	471	471	471

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	255	402	624	957	净利润	271	301	343	388
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	48	53	54	61	折旧及摊销	99	79	91	103
存货	839	732	742	752	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1	1	1	1	财务费用	18	20	20	20
流动资产合计	1,226	1,283	1,519	1,876	投资损失	-10	-11	-12	-13
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-103	170	28	32
长期投资净额	66	66	66	66	其他	0	-1	2	-1
固定资产	919	1,069	1,219	1,369	经营活动净现金流量	277	557	461	517
无形资产	77	74	71	69	投资活动净现金流量	-525	-335	-284	-232
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	149	-74	45	48
非流动资产合计	1,768	2,036	2,243	2,387	企业自由现金流	-309	212	171	282
资产总计	2,994	3,320	3,761	4,263					
短期借款	376	126	76	26	财务与估值指标				
应付款项	95	99	104	110		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	244	271	288	309	每股指标				
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15	每股收益 (元)	0.54	0.61	0.69	0.78
流动负债合计	1,134	1,055	1,047	1,052	每股净资产 (元)	3.66	4.07	4.56	5.14
长期借款	83	83	83	83	每股经营性现金流量 (元)	0.59	1.18	0.98	1.10
其他长期负债	26	26	26	26	成长性指标				
长期负债合计	57	53	53	53	营业收入增长率	10.8%	11.1%	6.2%	7.4%
负债合计	1,248	1,164	1,156	1,161	净利润增长率	10.9%	11.4%	13.6%	13.3%
归属于母公司股东权益合计	1,727	1,918	2,148	2,421	盈利能力指标				
少数股东权益	19	36	54	75	毛利率	42.8%	42.0%	43.0%	44.0%
负债和股东权益总计	2,994	3,118	3,357	3,657	净利率	16.0%	16.0%	17.2%	18.1%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	10	10	10	10
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	274	278	250	240
营业收入	1,601	1,778	1,888	2,029	偿债能力指标				
营业成本	917	1,031	1,076	1,136	资产负债率	41.7%	35.1%	30.7%	27.2%
营业税金及附加	68	73	77	83	流动比率	1.08	1.22	1.45	1.78
资产减值损失	4.78	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.34	0.52	0.74	1.07
销售费用	14	15	16	17	费用率指标				
管理费用	215	249	255	270	销售费用率	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
财务费用	18	20	20	20	管理费用率	13.4%	14.0%	13.5%	13.3%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%
投资净收益	10	11	12	13	分红指标				
营业利润	375	401	455	516	分红比例				
营业外收支净额	-0.96	1.00	1.45	2.00	股息收益率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
利润总额	374	402	457	518	估值指标				
所得税	104	100	114	129	P/E (倍)	26.02	23.37	20.56	18.15
净利润	271	301	343	388	P/B (倍)	3.86	3.47	3.10	2.75
归属于母公司净利润	256	285	324	367	P/S (倍)	4.16	3.75	3.53	3.29
少数股东损益	15	16	19	21	净资产收益率	14.8%	14.9%	15.1%	15.2%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760