

审慎推荐-A (维持)

峨眉山A 000888.SZ

目标估值: 6.8 元
当前股价: 6.01 元
2019 年 10 月 27 日

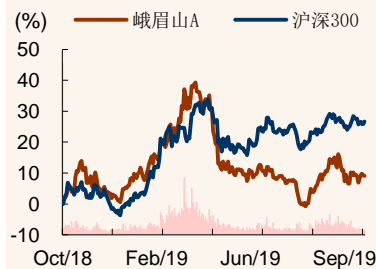
旺季收入改善, 控费增效业绩平稳增长

基础数据

上证综指	2955
总股本 (万股)	52691
已上市流通股 (万股)	52691
总市值 (亿元)	32
流通市值 (亿元)	32
每股净资产 (MRQ)	4.7
ROE (TTM)	9.1
资产负债率	17.2%
主要股东	四川省峨眉山乐山大
主要股东持股比例	32.59%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-17	9
相对表现	-2	-16	-13



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 《峨眉山 A (000888) — 客流收入基本持平, 控费显著业绩稳增》2019-08-25
- 《峨眉山 A (000888) — 门票降价收入略下滑, Q1 控费业绩稳定》2019-04-27
- 《峨眉山 A (000888) — 全年客流平稳, 提效控费助业绩稳增》2019-03-25

梅林

021-68407471
meilin@cmschina.com.cn
S1090517070006

研究助理

李秀敏

lixiumin1@cmschina.com.cn

事件:

10 月 25 日, 峨眉山 A 发布三季报。2019 年前三季度, 公司实现营业收入 8.73 亿元/ 增长 3.04%; 归母净利润 1.86 亿元/ 增长 10.34%; 扣非后归母净利润 1.82 亿元/ 增长 7.97%; 基本每股收益 0.3536/ 增长 10.36%。

其中, 公司 2019Q3 实现营业收入 3.44 亿元/ 增长 6.65%; 归母净利润 1.09 亿元/ 增长 10.52%; 扣非后归母净利润 1.08 亿元/ 增长 9.75%。

评论:

1、旺季门票降价, 客流与索道业务表现靓丽。Q3 公司收入增长 6.65%, 今年峨眉山执行旺季票价 160 元/人, 较去年同期下调 25 元 (淡季票价和渠道价不改), 收入增长主要受益旺季客流增长, 以及万年索道升级后运力提升。Q3 公司归母净利润增长 10.5%, 与上半年增速相当, 得益于收入增长与成效显著的费用控制。

2、毛利率小幅提升, 财务费用大幅缩减。2018Q3, 公司毛利率 47.7%/ 上涨 0.2pct, 销售费用率 1.6%/ 同比增长 0.2pct, 管理费用率 10.1%/ 增长 1.1pct, 或因高毛利的门票业务占比下降, 财务费用率 -2.0%/ 提升 2.1pct, 主要因利息收入增加, 综合影响下, 公司净利率上升 1.1pct。

3、增资云上旅游, 进军旅游演艺项目。峨眉山此前公告拟使用募集资金出资 1.207 亿元认缴云上旅游新增注册资本 1.2 亿元, 持股 40%, 旅投航旅和峨旅投集团分别持股 34% 和 26%, 本次对外投资系为投资“只有峨眉山”实景演艺建设项目, 有助利用峨眉山的资源优势和市场需求, 丰富旅游产品, 延伸旅游链条, 提升旅游形象。

4、投资建议: 三季度公司经营稳中向上, 门票降价的影响显现但整体仍可控, 营销转型与子公司减亏等工作显示积极成效。外延方面, 公司在茶叶、特产、大数据、旅游演艺等领域仍处于探索期, 建议关注相关项目进展。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 2.2/2.3/2.5 亿元, 对应 PE 为 15x/14x/13x, 维持“审慎推荐-A”投资评级。

风险提示: 恶劣天气风险; 外延项目收益不达预期; 旅游行业系统性风险。

表 1: 公司业绩摘要 (单位: 百万元)

单位: 百万元	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	18Q1-Q3	19Q1-Q3
一、营业总收入	264	260	323	225	255	274	344	847	873
二、营业总成本	238	197	205	173	233	204	216	641	653
其中: 营业成本	174	141	169	131	174	142	180	485	496
营业税金及附加	1.3	3.9	1.8	3.0	1.8	3.2	2.3	7.0	7.3
销售费用	17.5	6.5	4.4	4.7	13.4	5.4	5.5	28.5	24.3
管理费用	43.3	42.0	29.1	34.8	42.7	36.8	34.6	114.3	114.2
财务费用	2.1	-0.27	0.46	-2.3	0.97	1.46	-6.84	2.3	-4.4
资产减值损失	0.0	4.0	0.0	1.3	0.0	-15.5	0.0	4.0	-15.5
三、其他经营收益	-1.5	-1.5	-0.9	-4.9	-0.6	-1.2	-0.3	-3.9	-2.1
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	-1.5	-1.5	-0.9	-4.9	-0.6	-1.2	-0.3	-3.9	-2.1
资产处置收益	-2.0	0.5	-1.8	1.5	0.8	0.0	1.2	-1.3	1.2
其他收益	0.1	0.1	0.2	0.7	0.3	0.5	0.6	0.2	1.3
四、营业利润	22.4	62.2	116.8	48.1	22.9	68.7	129.1	201.4	220.7
加: 营业外收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	0.1	0.5
减: 营业外支出	0.5	1.5	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.1	2.1	0.1
五、利润总额	21.9	60.7	116.7	48.3	22.9	69.1	129.1	199.3	221.1
减: 所得税	3.6	9.1	18.0	8.0	3.6	11.4	20.0	30.8	35.0
六、净利润	18.3	51.6	98.7	40.2	19.3	57.7	109.1	168.6	186.1
减: 少数股东损益	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.2
七、归属母公司净利润	18.4	51.6	98.8	40.4	19.4	57.7	109.2	168.8	186.3
EPS	0.03	0.10	0.19	0.08	0.04	0.05	1.05	0.32	0.16
主要比率									
毛利率	34.1%	45.8%	47.5%	41.8%	31.8%	48.2%	47.7%	42.8%	43.2%
主营税金率	0.5%	1.5%	0.6%	1.3%	0.7%	1.2%	0.7%	0.8%	0.8%
销售费率	6.6%	2.5%	1.4%	2.1%	5.2%	2.0%	1.6%	3.4%	2.8%
管理费费率	16.4%	16.1%	9.0%	15.5%	16.7%	13.5%	10.1%	13.5%	13.1%
营业利润率	8.5%	23.9%	36.2%	21.3%	9.0%	25.1%	37.5%	23.8%	25.3%
实际税率	16.6%	14.9%	15.5%	16.7%	15.8%	16.5%	15.5%	15.4%	15.8%
净利率	6.9%	19.8%	30.6%	17.9%	7.5%	21.1%	31.7%	19.9%	21.3%
YoY									
收入增长率	4.3%	-3.7%	-3.7%	2.2%	-3.4%	5.1%	6.6%	-1.3%	3.0%
营业利润增长率	14.1%	11.3%	7.6%	-15.8%	2.1%	10.6%	10.5%	9.4%	9.6%
净利润增长率	10.7%	11.4%	11.5%	-10.7%	5.4%	11.9%	10.6%	11.4%	10.4%

资料来源: Wind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	924	1149	1285	1537	1805
现金	743	988	1132	1382	1648
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	21	31	20	21	22
其它应收款	85	80	72	72	73
存货	55	39	48	48	48
其他	19	11	12	13	14
非流动资产	1776	1726	1696	1627	1556
长期股权投资	64	39	39	39	39
固定资产	1395	1382	1381	1316	1244
无形资产	171	164	174	176	177
其他	146	141	102	96	96
资产总计	2699	2875	2981	3164	3360
流动负债	265	286	239	249	260
短期借款	15	0	0	0	0
应付账款	24	24	23	24	25
预收账款	21	20	20	21	22
其他	205	242	196	204	213
长期负债	216	214	206	206	206
长期借款	0	0	0	0	0
其他	216	214	206	206	206
负债合计	480	500	445	455	465
股本	527	527	527	527	527
资本公积金	427	427	427	427	427
留存收益	1251	1408	1570	1744	1930
少数股东权益	14	13	13	12	10
归属于母公司所有者权益	2205	2362	2524	2698	2884
负债及权益合计	2699	2875	2981	3164	3360

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	345	424	329	398	414
净利润	196	210	215	231	248
折旧摊销	140	158	159	163	166
财务费用	3	(1)	(2)	(5)	(8)
投资收益	8	9	0	0	0
营运资金变动	(5)	18	(33)	8	8
其它	2	31	(10)	0	0
投资活动现金流	(217)	(117)	(129)	(94)	(94)
资本支出	(229)	(90)	(129)	(94)	(94)
其他投资	12	(27)	0	0	0
筹资活动现金流	(160)	(340)	(55)	(53)	(55)
借款变动	(105)	(15)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(52)	(60)	(58)	(58)	(63)
其他	(4)	(265)	2	5	8
现金净增加额	(33)	(33)	144	250	265

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1079	1072	1036	1088	1141
营业成本	619	616	591	616	642
营业税金及附加	7	10	10	10	11
营业费用	43	33	34	36	38
管理费用	151	149	149	157	164
财务费用	4	0	(2)	(5)	(8)
资产减值损失	5	5	(1)	0	0
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
投资收益	(8)	(9)	0	0	0
营业利润	240	250	255	274	294
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	6	2	0	0	0
利润总额	235	248	255	274	294
所得税	39	39	40	43	46
净利润	196	210	215	231	248
少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	196	210	216	232	249
EPS (元)	0.37	0.40	0.41	0.44	0.47

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	4%	-1%	-3%	5%	5%
营业利润	8%	4%	2%	7%	7%
净利润	2%	7%	3%	7%	7%
获利能力					
毛利率	42.6%	42.6%	42.9%	43.4%	43.7%
净利率	18.1%	19.5%	20.8%	21.3%	21.7%
ROE	9.1%	9.1%	8.8%	8.8%	8.8%
ROIC	9.5%	9.7%	8.7%	8.7%	8.6%
偿债能力					
资产负债率	17.8%	17.4%	14.9%	14.4%	13.9%
净负债比率	7.9%	6.9%	6.7%	6.3%	5.9%
流动比率	3.5	4.0	5.4	6.2	6.9
速动比率	3.3	3.9	5.2	6.0	6.8
营运能力					
资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
存货周转率	2.9	3.3	3.4	3.2	3.3
应收帐款周转率	10.9	10.9	10.9	11.5	11.6
应付帐款周转率	6.7	6.4	6.3	6.6	6.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.37	0.40	0.41	0.44	0.47
每股经营现金	0.65	0.80	0.62	0.75	0.79
每股净资产	4.21	4.51	4.81	5.14	5.49
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.11	0.12
估值比率					
PE	16.1	15.1	14.7	13.6	12.7
PB	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.8	6.3	6.5	6.2	5.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

梅林：社会服务业首席分析师，注册会计师非执业会员，南京大学/上海交通大学管理学学士/硕士，2015-2017 年在中银国际证券从事社会服务业研究，作为核心成员，所在团队获得 2015、2016 年新财富最佳分析师第三、第四名，2017 年 3 月加入招商证券。

李秀敏：社会服务业分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018 年 6 月加入招商证券，重点覆盖酒店、免税板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。