

谨慎推荐 (维持)

峨眉山 A (000888) 2017 年年报点评

风险评级：中风险

业绩符合预期 西成高铁有望推动 18 年业绩快增

2018 年 2 月 12 日

投资要点
魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理
卢立亭

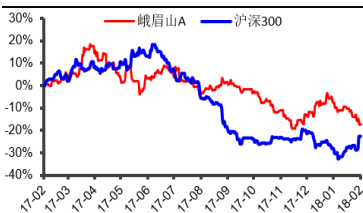
S0340116030094

电话：0769-22110619

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

主要数据
2018 年 2 月 9 日

收盘价(元)	9.67
总市值(亿元)	50.95
总股本(亿股)	5.27
流通股本(亿股)	5.27
ROE(TTM)	8.91%
12月最高价(元)	13.86
12月最低价(元)	9.30

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司公布了2017年年报，全年实现营业收入10.79亿元，同比增长3.59%；实现归母净利润1.97亿元，同比增长2.83%；实现扣非净利润1.99亿元，同比快速增长28.94%，业绩符合预期。

点评：

■ **成本费用率下降，扣非净利快速增长。**公司全年实现购票人数319.14万人次，同比下降3.26%，这主要受九寨沟地震的负面影响。在购票人数下滑的情况下，公司营收仍实现正增长，预计和客单价提高有关。公司的扣非净利润增速明显快于归母净利润增速和营收增速，这主要是公司毛利率提升、期间费用率下降，以及2016年一次性计提大额费用所致。毛利率方面，公司2017年的综合毛利率是42.62%，同比提升了1.4个百分点。期间费用率方面，公司销售费用率同比明显下降2.01个百分点至4.02%；管理费用率同比下降0.3个百分点至14.03%；财务费用率同比下降0.66个百分点至0.35%；三项费用率下降推动期间费用率整体降低2.97个百分点至18.4%。此外，剔除公司2016年一次性计提3000万元的养老保险费用的影响，公司2017年扣非净利润同比快速增长28.94%，盈利能力提升促进公司业绩内生增长。

■ **下半年业绩增速放缓，酒店业务表现良好。**分季度来看，公司四个季度的单季度营收分别同比增长4.91%、12.2%、-1.46%和0.51%，单季度归母净利润分别同比增长3.02%、6.71%、3.99%和-2.98%。由此可见，公司下半年业绩增速不及上半年，这主要是由于九寨沟地震、万年索道停运改造，景区购票人数下滑所致。分业务来看，公司2017年营收占比最大（占比42.44%）的依然是游山门票业务，收入同增4.32%，毛利率下滑1.76个百分点至33.63%；营收占比第二大（占比26.92%）的是客运索道业务，收入下降0.44%，毛利率略升0.92个百分点至74.01%；营收占比18.53%的宾馆酒店业务收入同比快增12.01%，毛利率明显提升12.4个百分点至21.79%。宾馆酒店业务表现良好，一方面得益于公司充分发挥网络平作用、推出系列优惠活动和特色套餐产品，推动收入较快增长；另一方面受益于公司严控采购、餐饮、人力成本，降本增效明显。

■ **西成高铁通车，景区2018年客流有望快速增长。**西成高铁的开通将使得西安至峨眉山的车程从原来的约11小时缩短至约4小时，有助于峨眉山打开西北地区的客源市场，来自西安乃至西北地区的游客将进一步推动峨眉山景区周末游和短途游的发展，有利于缓解峨眉山长假游客过多导致的接待瓶颈问题，平滑长假和周末的客流，利于全年客流增长。

■ **投资建议：**预计2018、2019年基本每股收益是0.44元和0.50元，对应PE分别为21倍和19倍，维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示：**交通改善带来客流增长不及预期，天灾人祸等不可抗力事件的发生。

表格 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,079	1,219	1267	1,318
营业总成本	830	940	960	983
营业成本	619	695	716	740
营业税金及附加	7	8	7	7
销售费用	43	52	53	50
管理费用	151	171	171	174
财务费用	4	11	10	8
其他经营收益	(8)	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(8)	0	0	0
营业利润	240	279	307	334
加 营业外收入	1	3	3	3
减 营业外支出	6	2	2	2
利润总额	235	280	308	335
减 所得税	39	46	49	54
净利润	196	234	258	282
减 少数股东损益	(0)	(5)	(6)	(6)
归母公司所有者的净利润	196	239	264	288
基本每股收益(元)	0.37	0.45	0.50	0.55
PE (倍)	26	21	19	18

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国综合性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn