

餐饮旅游：黄山旅游（600054）中报点评

2014 年 8 月 7 日

恢复性增长趋势明确

推荐（维持）

⑤ 2014 年度上半年净利润增速快于营收增速

报告期内，公司实现营业收入 6.2 亿元，同比增长 9.11%；归属于上市公司股东的净利润 1.1 亿元，同比增长 55.27%，EPS0.24 元。

⑤ 景区恢复增长，地产拖累业绩

2014 年上半年开始景区接待量复苏，公司累计接待游客 127.77 万人，同比增长 3.6%，公司索道业务累计运送游客 213 万人次，同比增长 12.70%，索道乘坐率由去年同期的 153% 大幅回升至 167%。索道业务和园林开发毛利率高达 80% 以上，为公司利润贡献大军。上半年景区减少促销活动人均实际票价增 15%，由去年同期 79 元提高至 91 元，带动门票收入同比增 18.8%。

市场化改革初显成效，酒店业务毛利率由去年同期的 11.12% 恢复至 22.17%。

为强化旅游主业和避免与集团同业竞争，地产业务继续逐步撤出上市公司，本期房地产收入同比下滑 31% 为拉低整体收入增速主因。

⑤ 成本下降，提升盈利能力

营业成本下降 25.78%，成本变动较大的是索道和园林开发业务同比分别下降了 30% 和 85%，导致净利率增加了 7.97%。

⑤ 六大抓手战略确保全年业绩提升无悬念

下半年，公司将继续以六项改革为抓手，围绕经营效益和服务质量，强化工作落实，重点抓好以下工作：狠抓市场营销，努力拓展客源市场；狠抓项目建设，切实增强发展后劲；狠抓对外拓展，奋力实现三个跳出；狠抓服务提升，全面践行“三人”理念；狠抓系统升级，提升技术保障水平；狠抓房产销售，加快资金回笼力度；狠抓卓越管理，切实加强内部管理；狠抓安全生产，确保实现万无一失。

⑤ 投资建议

公司下半年资金将为紧张，主要来源于 11 月份开始进行预计投资 1.8 亿元的玉屏索道改造、西海大峡谷缆车和酒店翻新工程，预计公司有再融资的需求。

我们看好公司未来三年的高铁干线陆续开通给黄山带来的游客高增长机遇。在公司业务恢复性增长趋势明确，2015 年多重利好因素催化下我们预计公司 2014-2016 年营收分别达到 14.49、16.67 和 18.50 亿元，归母净利润达到 2.48、3.17 和 3.21 亿元，EPS 分别为 0.53、0.67 和 0.68 元，对应 PE 为 26、20 和 20 倍。我们维持公司“推荐”投资评级。

⑤ 风险提示

市场表现

截至 2014.8.6



市场数据

2014-8-6

A 股收盘价 (元)	13.49
一年内最高价 (元)	13.69
一年内最低价 (元)	9.99
上证指数	2,217.47
市净率	3.1
总股本 (万股)	47,135
实际流通 A 股 (万股)	11,762
限售流通 A 股 (万股)	19,773
流通 A 股市值 (亿元)	15.9

分析师：张科然

执业编号：S1490513050001

电话：010-58565075

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

联系人：张甜甜

电话：010-58565084

邮箱：zhangtiantian@hrsec.com.cn

证券研究报告

瘟疫、灾害气候等不可控因素。

图表：公司未来三年盈利预测

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	1841.41	1294.09	1449.38	1666.79	1850.13
同比增长(+/-%)	15.00	-29.72	12.00	15.00	11.00
归属净利润（百万元）	240.01	143.81	248.23	317.45	321.40
同比增长(+/-%)	-6.29%	-40.08%	72.61%	27.89%	1.24%
每股收益（元）	0.509	0.305	0.527	0.673	0.682
PE	26.49	44.22	25.62	20.03	19.78
PB	3.34	3.13	2.83	2.52	2.26

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

张科然，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn