

2023 年 11 月 01 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元) 13.5

公司基本资讯

产业别	休闲服务
A 股价(2023/10/31)	11.42
上证指数(2023/10/31)	3018.77
股价 12 个月高/低	14.82/10.12
总发行股数(百万)	729.38
A 股数(百万)	513.30
A 市值(亿元)	58.62
主要股东	黄山旅游集团 有限公司 (40.66%)
每股净值(元)	6.14
股价/账面净值	1.86
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.46 -14.07 10.55

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-07-14	13.34	买进

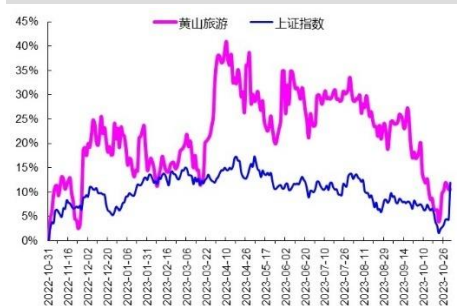
产品组合

酒店业务	28%
旅游服务业务	27%
索道业务	28%
园林开发业务	10%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.5%
一般法人	57.8%

股价相对大盘走势



黄山旅游

(600054.SH/900942.SH)

BUY 买进

出行高景气，3Q 超越疫情前

结论与建议：

业绩概要：

公告前三季度实现营收 14.4 亿同比增 138.9%，录得净利润 4.1 亿同比扭亏；3Q 实现营收近 6 亿，同比增 54.6%，录得净利润 2.1 亿，同比增 86.5%。3Q 业绩符合预期。

点评：

- 得益于文旅市场复苏，进山游客数量大幅增长，前三季度进山人数同比上升 221.4%，3Q 进山人数达 143.2 万人，同比增 88.3%，较 2019 年同期增 32.2%。受益进山游客恢复，3Q 公司经营数据全面超越 2019 年同期，其中，营收较 2019 年同期增 17%，净利润较 2019 年同期增 23.9%，毛利率为 64.1%，较 2019 年同期上升 2.2pcts；此外，3Q 现金净流入 3.2 亿，同比上升 55%。
- 费用方面，3Q 期间费用率为 36.78%，其中管理费用率为 35%，主要由于人员薪酬等支出较为固定。
- 受益文旅消费复苏，今年黄山月均游客较 2019 年同期增 28%左右，中秋国庆期间黄山共接待游客 19 万人，较 2022 年中秋国庆合计增长 33%。尽管国庆后黄山进入旅游淡季，但至 10 月 28 日，今年黄山景区游客接待量突破 400 万人，已超 2019 年全年水平。从长期来看，公司持续坚持“走下山、走出去”，对内加快山上旅游体验改造优化，通过强化市场营销，注重发挥本土特色，加强 IP 输出，开拓和丰富客源结构，走宽了长远发展之路。
- 维持盈利预测，预计 2023-2025 年将分别实现净利润 4.3 亿、5 亿和 5.5 亿，分别同比扭亏、增 14.5%和增 10.3%，EPS 分别为 0.59 元、0.68 元和 0.75 元，当前股价对应 PE 分别为 19 倍、17 倍和 15 倍，维持“买进”。
- 风险提示：异常天气致使客流不及预期

..... 续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-46	43	-132	432	495	545
同比增减	%					14.47	10.27
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.06	0.06	-0.18	0.59	0.68	0.75
同比增减	%					14.47	10.27
市盈率(P/E)	X		190.33		19.28	16.84	15.27
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.10	0.00	0.12	0.14	0.15
股息率 (Yield)	%	0.00	0.88	0.00	1.02	1.17	1.29

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	741	895	800	1905	2100	2275
经营成本	490	576	637	844	927	1012
营业税金及附加	11	22	14	22	36	39
销售费用	48	43	49	60	108	117
管理费用	297	297	320	398	406	424
财务费用	-14	0	-1	1	1	1
资产减值损失	-6	0	0	0	0	0
投资收益	33	19	56	6	10	0
营业利润	-24	76	-142	586	647	709
营业外收入	11	8	4	1	0	0
营业外支出	13	3	2	1	1	1
利润总额	-26	81	-141	586	646	708
所得税	24	40	-3	117	117	124
少数股东损益	-4	-2	-6	36	35	39
归属于母公司所有者的净利润	-46	43	-132	432	495	545

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	1973	1834	1578	1616	1721	1839
应收账款	15	11	18	20	22	23
存货	29	35	382	420	454	481
流动资产合计	2082	1950	2034	2106	2274	2502
长期股权投资	56	251	176	185	194	203
固定资产	1536	1727	1655	1688	1823	2078
在建工程	276	206	223	234	246	258
非流动资产合计	2812	3200	3174	3269	3498	3883
资产总计	4894	5150	5208	5375	5772	6384
流动负债合计	359	380	482	497	485	591
非流动负债合计	69	256	436	449	463	532
负债合计	428	636	919	946	948	1123
少数股东权益	203	219	207	213	223	235
股东权益合计	4263	4295	4083	4429	4825	5261
负债及股东权益合计	4894	5150	5208	5375	5772	6384

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	-1	94	21	419	525	573
投资活动产生的现金流量净额	238	-220	-213	-190	-210	-228
筹资活动产生的现金流量净额	-66	-13	-64	-190	-210	-228
现金及现金等价物净增加额	171	-139	-256	38	105	118

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。