2020 年 8 月 24 日

顧向君
H70420@capitalcom.tw

目標價(元) 10.4

黃山旅游 (600054.SH/900942.SH)

TRADING BUY
区间操作

上半年承压，预期下半年将有好转

公司基本資訊

產業別	休闲服务
A 股价(2020/8/21)	9.30
上证指数(2020/8/21)	3380.68
股價 12 個月高/低	9.83/6.99
總發行股數(百萬)	729.38
A 股數(百萬)	513.30
A 市值(億元)	47.74
主要股東	黃山旅游集团有限公司 (40.66%)
每股淨值(元)	5.73
股價/賬面淨值	1.62

	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	5.6	12.8	4.1

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-05-06	8.49	持有
2019-10-29	10.15	買入
2019-08-26	9.06	買入
2019-05-30	9.15	買入

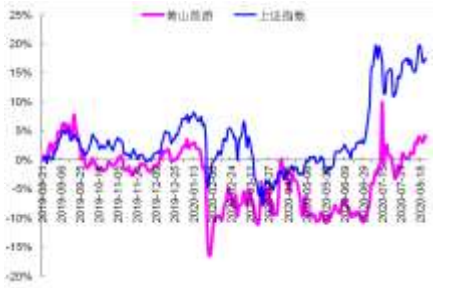
產品組合

酒店业务	33%
旅游服务业务	33%
索道业务	27%
园林开发业务	7%

機構投資者占流通 A 股比例

一般法人	57.8%

股價相對大盤走勢



結論與建議：

业绩概要：公司公告上半年实现收入 2 亿，同比下降 72.5%，净亏损 0.88 亿，扣非后净亏损 1.05 亿。以此计算，2Q 实现营收 1.3 亿，同比下降 72%，净亏损 0.11 亿，扣非后净亏损 0.21 亿。

- 上半年疫情影响显著。受新冠疫情影响，上半年进山 51.6 万人，同比下降 68.2%，索道运送游客 99.95 万人，同比下降 69.41%，2Q 进山游客同比下降 61%左右。客流下降致使公司酒店、索道、园林开发、旅行社业务收入分别下降 43%至 79%不等。2Q 广告宣传减少，销售费用同比下降 92.6%，使费用率较 1Q 下降，但由于收入降幅大且管理费用偏刚性，综合费用率仍暂时异常居高。
- 下半年预期客流将逐渐回暖。境外疫情持续发酵，景区恢复营业后，2Q 客流已有较明显改善，进山旅客环比增 2.6 倍。下半年，由于游客接待上限提升至 50%，并跨省团队游开放，预期客流将进一步回暖。从长期来看，仍关注公司“山水村窟”战略，整合黄山周边核心景区资源，另一方面，受益高铁网络建设，黄山进入长三角发达地区都市旅游圈，区位优势突出。
- 综上，预计 2020-2021 年将分别实现净利润 0.92 亿和 3.15 亿，分别同比下降 73%和增长 243%，EPS 分别为 0.13 元和 0.43，当前股价对应 PE 分别为 74 倍和 21.6 倍，予以“区间操作”评级。
- 風險提示：公共卫生事件致使景区关闭、异常天气致使客流不及预期

接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	414	583	340	92	315
同比增減	%	17.60	40.68	-41.60	-73.06	243.49
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.55	0.78	0.46	0.13	0.43
同比增減	%	17.02	41.82	-41.03	-72.68	243.49
市盈率(P/E)	X	16.91	11.92	20.22	74.01	21.55
股利 (DPS)	RMB 元	0.24	0.13	0.11	0.02	0.09
股息率 (Yield)	%	2.58	1.42	1.17	0.22	0.93

【投資評等說明】

評等	定義
强力買進（Strong Buy）	潛在上漲空間≥ 35%
買進（Buy）	15%≤潛在上漲空間<35%
區間操作（Trading Buy）	5%≤潛在上漲空間<15%
中立（Neutral）	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處于盤整 建議降低持股

附一：合并損益表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
營業收入	1784	1621	1607	1043	1540
經營成本	881	743	707	531	700
營業稅金及附加	36	27	26	15	23
銷售費用	28	109	105	68	89
管理費用	310	263	304	347	347
財務費用	-5	2	-8	-23	-5
資產減值損失	26	-19		0	0
投資收益	88	307	37	14	-3
營業利潤	605	825	512	137	393
營業外收入	4	2	2	2	2
營業外支出	11	11	3	8	8
利潤總額	598	815	511	131	386
所得稅	159	210	147	34	58
少數股東損益	24	23	23	5	14
歸屬于母公司所有者的淨利潤	414	583	340	92	315

附二：合并資產負債表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
貨幣資金	659	1785	1801	1697	1620
應收賬款	62	58	41	41	40
存貨	22	26	29	32	37
流動資產合計	2233	2237	2210	1770	1698
長期股權投資	11	36	41	44	46
固定資產	1689	1643	1507	1537	1568
在建工程	24	40	209	272	285
非流動資產合計	2545	2467	2757	3309	3805
資產總計	4778	4703	4968	5079	5503
流動負債合計	403	406	343	531	697
非流動負債合計	172	69	102	112	117
負債合計	575	475	445	643	815
少數股東權益	64	145	164	166	167
股東權益合計	4139	4082	4359	4436	4688
負債及股東權益合計	4778	4703	4968	5079	5503

附三：合并現金流量表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
經營活動產生的現金流量淨額	611	458	426	209	385
投資活動產生的現金流量淨額	-821	1016	-287	-156	-154
籌資活動產生的現金流量淨額	-163	-348	-123	-156	-308
現金及現金等價物淨增加額	-373	1126	16	-104	-77

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務.不是.個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司.不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證i@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證i@。此份報告.不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。