



社会服务业/社会服务

长白山 (603099)

业绩符合预期 加码休闲度假布局

——长白山 2015 年年报点评

	刘越男 (分析师)	王毅成 (研究助理)
	021-38674930	021-38676720
	liuyuanan@gtjas.com	wangyicheng@gtjas.com
证书编号	S0880516030003	S0880115060031

本报告导读:

公司 2015 年业绩符合预期,冰雪赛事等多元营销+吉琿高铁开通带动旅游客运业务稳步增长;未来公司将加码休闲度假布局,有望打造区域旅游业龙头。

投资要点:

- 业绩符合预期,加码休闲度假布局,维持增持评级。①冰雪赛事等多元营销+吉琿高铁开通带动旅游客运业务稳步增长;②公司计划新增开辟东北全境地接业务,在营销方式上向互联网和移动端营销转变;③公司未来有望加速建设长白山国际温泉度假区项目。维持 2016/17 年 EPS 为 0.45/0.60 元,维持目标价 35.0 元,增持。
- 业绩简述:公司 2015 年实现营收 3.19 亿元/+8.75%,归母净利润 1.01 亿元/+26.18%,EPS0.38 元/+5.56%,符合市场预期。
- 冰雪赛事等多元营销+吉琿高铁开通带动旅游客运业务稳步增长,成业绩主要驱动因素。①由于冰雪赛事等多元营销方式效果显著,加之下半年“游客中心落成+吉琿高铁开通”带动冬季客流快增,2015 年景区接待量 215 万/+11.2%,旅游客运业务同步增长,收入 3.05 亿元/+10.51%,是公司业绩主要贡献点;②旅行社处于业务转型期,承接团队数大幅减少,收入 426 万/-52.9%,净利-173.5 万;③费用管控力度加大,管理费用率下降至 9.76%/-3.48pct,进一步提升盈利空间。
- 加码休闲度假布局有望打造区域旅游业龙头。①公司以景区游客运输为核心,未来将提高 VIP、旅游快线及加油站业务板块的市场开发能力,进一步提高公司盈利水平;②计划新增开辟东北全境地接业务,在营销方式上向互联网和移动端营销转变;③公司在温泉度假产品占据独特竞争优势,未来有望加速建设长白山国际温泉度假区项目。
- 风险提示:冰雪资源开发进程不及预期,经营许可权无法延展风险。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	293	319	383	480	575
(+/-)%	26%	9%	20%	25%	20%
经营利润 (EBIT)	102	126	155	202	240
(+/-)%	31%	23%	24%	30%	19%
净利润	80	101	119	159	187
(+/-)%	28%	26%	19%	33%	18%
每股净收益 (元)	0.30	0.38	0.45	0.60	0.70
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	35.0%	39.5%	40.6%	42.2%	41.8%
净资产收益率 (%)	10.1%	11.7%	13.0%	15.5%	16.2%
投入资本回报率 (%)	24.1%	21.8%	27.8%	32.4%	34.9%
EV/EBITDA	43.5	36.9	30.8	24.3	20.5
市盈率	77.1	61.1	51.5	38.7	32.8
股息率 (%)	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 35.00

上次预测: 35.00

当前价格: 23.04

2016.03.29

交易数据

52 周内股价区间 (元)	10.50-35.79
总市值 (百万元)	6,144
总股本/流通 A 股 (百万股)	267/102
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	38%
日均成交量 (百万股)	706.18
日均成交值 (百万元)	144.37

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	883
每股净资产	3.31
市净率	7.0
净负债率	-58.97%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	-0.03	0.01
Q2	0.01	0.02
Q3	0.45	0.46
Q4	-0.06	-0.04
全年	0.38	0.45

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	18%	-1%	20%
相对指数	11%	15%	42%

相关报告

《业绩符合预期 内外环境改善驱动成长》
2015.08.09

《倚靠优质资源, 打造东方阿尔卑斯》
2015.05.26

《观光客运运营者迈向综合旅游服务商》
2014.07.21

模型更新时间: 2016.03.29

股票研究

社会服务

社会服务业

长白山 (603099)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 35.00

上次预测: 35.00

当前价格: 23.04

公司网址

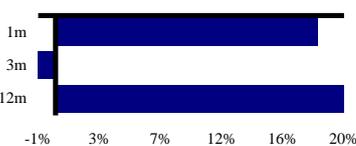
www.cbmt.com.cn

公司简介

公司是吉林省旅游产业的龙头企业,长白山保护开发区 A 级纳税企业,主营业务为旅游服务业,业务包括旅游客运、旅行社及温泉水开发、利用业务,旅游客运是公司目前的核心业务。

公司为我国道路旅客运输二级企业,独家拥有长白山景区内环保车、倒站车的经营许可及收费权,也是目前长白山保护开发区唯一获得交通运输主管部门批准运营景区外环长白山旅游快线的企业。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

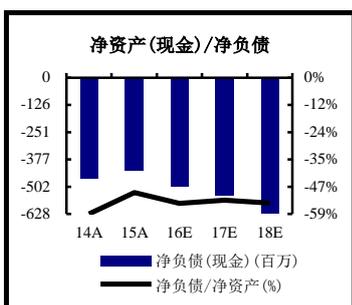
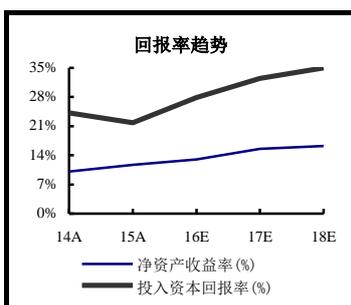
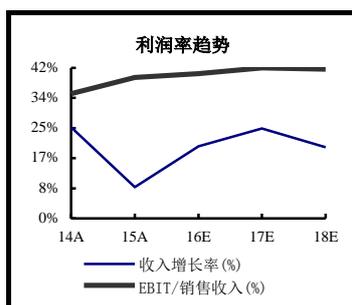
10.50-35.79

市值 (百万)

6,144

财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	293	319	383	480	575
营业成本	129	137	163	199	242
税金及附加	16	18	19	24	28
销售费用	7	7	8	10	13
管理费用	39	31	37	44	52
EBIT	102	126	155	202	240
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	-3	-10	-5	-5	-5
营业利润	106	135	161	208	246
所得税	28	36	43	51	60
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	80	101	119	159	187
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	464	428	500	544	633
其他流动资产	3	8	0	0	0
长期投资	9	9	9	9	9
固定资产合计	261	343	396	449	501
无形及其他资产	84	94	103	112	122
资产合计	835	905	1,029	1,146	1,297
流动负债	43	40	103	112	126
非流动负债	6	5	1	3	6
股东权益	787	860	918	1,024	1,158
投入资本(IC)	314	423	410	474	522
现金流量表					
NOPLAT	76	92	114	153	182
折旧与摊销	28	29	28	29	29
流动资金增量	8	-14	11	-1	14
资本支出	-81	-124	-89	-89	-89
自由现金流	30	-16	63	92	136
经营现金流	123	110	166	184	229
投资现金流	-81	-122	-89	-89	-89
融资现金流	266	-24	-4	-51	-51
现金流净增加额	309	-36	73	44	89
财务指标					
成长性					
收入增长率	25.6%	8.8%	20.2%	25.2%	19.9%
EBIT 增长率	30.9%	22.8%	23.6%	30.2%	18.7%
净利润增长率	28.0%	26.2%	18.6%	33.1%	18.1%
利润率					
毛利率	56.0%	57.0%	57.4%	58.5%	57.9%
EBIT 率	35.0%	39.5%	40.6%	42.2%	41.8%
净利润率	27.2%	31.6%	31.1%	33.1%	32.6%
收益率					
净资产收益率(ROE)	10.1%	11.7%	13.0%	15.5%	16.2%
总资产收益率(ROA)	9.5%	11.1%	11.6%	13.8%	14.4%
投入资本回报率(ROIC)	24.1%	21.8%	27.8%	32.4%	34.9%
运营能力					
存货周转天数	16	18	18	18	18
应收账款周转天数	1	0	0	0	0
总资产周转天数	819	997	922	828	776
净利润现金含量	1.55	1.09	1.39	1.16	1.22
资本支出/收入	28%	39%	23%	19%	16%
偿债能力					
资产负债率	5.8%	5.0%	10.1%	10.0%	10.2%
净负债率	-58.9%	-49.7%	-54.4%	-52.9%	-54.2%
估值比率					
PE	77.1	61.1	51.5	38.7	32.8
PB	7.8	7.1	6.7	6.0	5.3
EV/EBITDA	43.5	36.9	30.8	24.3	20.5
P/S	21.0	19.3	16.0	12.8	10.7
股息率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		