



社会服务业/社会服务

黄山旅游 (600054)

管理层升级，注入新智慧

| | | |
|---|---------------------|--------------------|
|  | 刘越男 (分析师) | 芦冠宇 (分析师) |
|  | 021-38677706 | 0755-23976385 |
|  | liuyuenan@gtjas.com | luguanyu@gtjas.com |
| 证书编号 | S0880516030003 | S0880517070005 |

本报告导读：

章总兼任公司董事长和总裁加速对内提质增效对外精准扩张的发展战略落地，公司管理效率有望继续提升；章总同时担任集团副董事长，集团与公司联动效应加强；新任独董业界经验丰富为公司注入新血液。

事件：

● 公司近期第七届董事会换届选举决议通过：章德辉先生担任公司董事长，郭永清、陈俊和高舜礼三人担任独立董事。换届后章德辉先生将兼任公司董事长和总裁。章总同时担任集团副董事长，集团与公司联动效应加强。

评论：

● 此次换届利好公司的经营发展和内部控制：①章总兼任董事长和总裁，延续 2016 年以来公司的提质增效管理办法和“二次创业”经营方针，有效提高管理效率、经营业绩，确保公司业务扩张的落地；②章总同时担任集团副董事长，集团与公司联动效应加强。③三位业界实干家新任公司独董，丰富经历为公司经营决策和内部控制提供新智慧。

评级：**增持**

上次评级：增持

目标价格：**22.67**

上次预测：22.67

当前价格：**12.90**

2018.03.27

交易数据

| | |
|------------------|-------------|
| 52 周内股价区间 (元) | 12.62-18.83 |
| 总市值 (百万元) | 9,640 |
| 总股本/流通 A 股 (百万股) | 747/513 |
| 流通 B 股/H 股 (百万股) | 234/0 |
| 流通股比例 | 100% |
| 日均成交量 (百万股) | 3.33 |
| 日均成交额 (百万元) | 45.71 |

52 周内股价走势图



相关报告

《业绩表现靓丽 后续仍存改善空间》
2016.04.27

《华安证券 IPO 审核在即 利润大幅增厚+价值重估可期》2016.04.25

《没有最好 只有更好》2016.04.14

1. 管理集中，运营效率更高

1.1. 章德辉先生兼任公司董事长、总裁

2018年3月27日公司管理层发生了一定的变动：黄山旅游集团董事局副主席、公司董事长叶正军先生卸任，聘任章德辉先生为黄山旅游集团董事局副主席及公司董事长。章总历任黄山市财政局办公室主任、外事财务科（金融科）科长，黄山市旅游局副局长，黄山市旅游委员会副主任，黄山市黟县县委常委、副县长，黄山市市政府副秘书长，黄山市徽文化产业投资有限公司总经理；现任本公司党委书记、第六届董事会副董事长、总裁。我们认为，章总属创业实干派，公司权力的集中，有助于管理效率的提升，和公司战略意图更好更快的执行和落地。

对内提质增效。自章总上任以来，管理层提出内外兼修、提质增效，对黄山组织架构、激励机制、公司战略、内部控制、营销战略五方面进行了改革。黄山旅游期间费用率从2015年的19.29%降到16年的18.73%，毛利率从15年的49.88%提升到50.52%，提质增效效果显著。2017年4月，公司公布业绩考核办法，将公司绩效与薪酬挂钩，高管与员工可分享公司的业绩成长。公司超额业绩奖励措施是景区国企公司首创，该激励机制推出，理顺公司员工与国资利益关系，经营效率有望继续提升。

对外“二次创业”。章总任总裁期间，提出黄山旅游的“二次创业”要遵循“走下山、走出去”的指导思想，精准实施外延扩张。公司先后与黄山区政府、京黟公司分别签署了“太平湖项目”和“宏村项目”的合作框架协议，合作开发黄山周边的太平湖景区、宏村景区、南屏景区及宏村阿菊等优质旅游资源，同时花山谜窟休闲度假项目启动实施。黄山旅游“一山、一水、一村、一窟”的战略布局逐步开展，公司作为黄山国资委下属的唯一上市平台，区域资源整合可行性高，预期全域旅游可突破景区发展瓶颈，提高客流量和客单价，宏村顺利并入也可显著增厚业绩。

章总兼任董事长与总裁，有利于公司连贯部署发展战略，保证策略自上而下高效执行：对内部，保证提质增效方针的实施与兑现；对外部，有利于资源整合的逐步实现和战略布局的继续推进。

1.2. 章德辉先生任黄山旅游集团副董事长，集团和公司联动效应加强

上市公司大股东黄山旅游集团有限公司是黄山市最大的旅游企业；黄山风景区管委会对其100%控股，其持有黄山旅游39.69%股权。集团资源丰富，未来黄山旅游有望作为融资平台，集团公司作为投资平台，有望实现紧密联动。章总在集团和公司同时任职，体现集团对公司的重视，集团与公司的联动效应加强，未来不排除继续收购并与上市公司深度协同的可能。

旅游业务板块（通过持股上市公司获得）

门票：主要包括黄山景区门票款

索道：三条索道+西海大峡谷地面缆车

酒店：公司下属酒店、商务旅馆等共 14 家，其中包括 6 家“徽商故里”酒店分布于景区和市内，市占率排名黄山市第一。

旅游服务：包括相关旅游产品、旅游纪念品和旅行社服务业务；以中海国旅为主体（其为安徽省规模最大的旅行社集团公司）。

旅游地产板块

公司旅游地产业务主要依托黄山旅游集团的品牌优势，重点投资开发具有较高前景的住宅。由于黄山景区内的开发要上报国务院批准，也不符合国家相关产业政策，因此地产开发立足于黄山市内。两大经营主体为天都房产和玉屏地产。

其他业务板块

主要包括供水、洗涤、用电服务等后勤业务、农产品加工业务和高速公路运营业务。

表 1：黄山旅游集团直接控股子公司

| 控股子公司 | 直接持股比例 | 简介 |
|--------------|---------|---|
| 黄山旅游发展股份有限公司 | 39.69% | 上市公司 |
| 天都房地产开发有限公司 | 100.00% | 主营旅游地产开发、经营、销售以及商品房租赁业务。 |
| 黄山风景区用电服务公司 | 100.00% | 主要承担全山用户电工行业管理、管委会办公大楼保电和值班维护、石门电站发电和景区路灯的维护管理工作。 |
| 黄山风景区供水有限公司 | 100.00% | 景区唯一从事自来水生产、经营和管理的国有企业 |
| 佳龙绿色食品有限公司 | 51.00% | 主要从事豆制品、米酒、茶叶、茶油等加工、销售业务，是当地豆制品生产加工的龙头企业。初步形成了“龙湾”和“状元”两大品牌的休闲旅游、商务礼品、居家使用、航空专用等系列。 |
| 黄山风景区旅游客运公司 | 51.00% | 负责经营黄山风景区南大门内的旅游专线客运业务，同时承担出租车、景区职工班车、汤口镇农公班车经营。 |

资料来源：公司公告、国泰君安证券研究

2. 实干派担任独董，注入新智慧

公司在本次董事会换届选举中新任三名独立董事：郭永清先生现任上海国家会计学院教授，多家大型上市公司的独立董事、财务顾问；高舜礼先生现任中国社科院旅游研究中心特约研究员；陈俊先生现任江苏一德集团有限公司董事长，南京新城发展股份有限公司副董事长，江苏省赛艇运动协会会长。

新任实干家独董为公司注入新智慧。新任独董分别属于财会、旅游行业和公司经营方面的实干家，经验丰富，相关业界具有较高知名度和影响力，能够在董事会从内部控制和经营决策等方面约束制衡内部权力，有效保护中小股东利益及减少代理层面冲突。

表 2：新任独董背景丰富

| 姓名 | 背景 |
|-----|--|
| 郭永清 | 中国注册会计师，历任上海国家会计学院教务部中心副主任，现任上海国家会计学院教授，多家大型上市公司的独立董事、财务顾问 |
| 高舜礼 | 历任国家旅游局政法司处长、副司长，国家旅游局综合司副司长，中国旅游报报社社长、总编辑，现任中国社科院旅游研究中心特约研究员 |
| 陈俊 | 历任南京新城发展股份有限公司总经理，中城联盟第八轮值主席。现任江苏一德集团有限公司董事长，南京新城发展股份有限公司副董事长，江苏省赛艇运动协会会长。 |

资料来源：公司公告、国泰君安证券研究

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

| | 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。 | 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 |
| 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。 | 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 |

国泰君安证券研究所

| | 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@gt.jas.com | | |

