

休闲服务

2015年11月05日

国旅联合 (600358)

——非公开发行获批，推动文体布局进一步深化

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **非公开发行获得证监会审核通过，大股东持股比例提升至 29%**。证监会发行审核委员会对公司非公开发行股票的申请进行了审核，本次非公开发行股票的申请获得无条件审核通过。公司拟向厦门当代旅游资源开发有限公司、北京金汇丰盈投资中心发行不超过 72,936,660 股，发行完成后大股东及其一致行动人占公司总股本的比例为 29.01%。定增资金将全部用于偿还公司借款，财务结构得以优化。同时，大股东及其一致行动人持股比例提升，有利于公司上下利益绑定，助力公司深化文体布局。
- **并购基金募集顺利，锁定优质资源**。公司先后分别与中和资本、华设资本成立了体育并购基金。体育并购基金规模总额 35 亿，规模大、涉及领域广，并且公司是由上向下的方式切入体育产业，体现了公司在体育方面做强做大的信心和资源。并购基金募集顺利，我们认为待资金到位后公司将迅速锁定优质体育资源，为中长期文体布局奠定坚实基础。
- **文体布局逐渐成型，前景可期**。文化方面，公司牵手山水盛典，打造山水实景演出和城市舞台演绎，向全方位内容提供商进发。李玉刚加盟的《昭君出塞》有望在明年复出，完成 100 场全球巡演。体育方面，公司参与第十三届全国冬季运动会商务权益；与拳威文化合作，建设泰拳文体综合园；牵手哈林秀王打造少儿英语篮球培训营。组合拳出击体育产业，前景可期。
- **维持盈利预测，维持增持评级**。非公开发行获批对大股东和上市公司意义重大，一方面补充现金流，另一方面实现大股东持股比例得到大幅提升，为下一步发展奠定基石。维持盈利预测，我们预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.09、0.10、0.17 元，对应 PE 为 180 倍、163 倍、96 倍。考虑增发摊薄，2015-2017 年 EPS 为 0.08、0.09、0.14 元，对应 PE 为 204 倍、180 倍、116 倍，维持增持评级。

市场数据： 2015年11月04日

收盘价(元)	16.27
一年内最高/最低(元)	29.78/6.8
市净率	22.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	7029
上证指数/深证成指	3459.64 / 11884.90

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2015年09月30日

每股净资产(元)	0.73
资产负债率%	55.38
总股本/流通A股(百万)	432/432
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《国旅联合(600358)点评：牵手哈林秀王国际英语篮球训练营，文体布局再下一城》
2015/10/27

《国旅联合(600358)深度：定位户外文体娱乐黄金跑道，体育并购基金将拉开发展序幕》 2015/10/19

证券分析师

孟焯勇 A0230513010001
mengyy@swsresearch.com

研究支持

马晓天 A0230115040001
maxt@swsresearch.com

联系人

马晓天
(8621)23297818×7545
maxt@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2014	15Q1-Q3	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	89	56	88	175	206
同比增长率(%)	-25.31	-5.53	-0.63	98.86	17.71
净利润(百万元)	-166	21	40	43	72
同比增长率(%)	-	-	-124.11	7.50	67.44
每股收益(元/股)	-0.38	0.05	0.09	0.10	0.17
毛利率(%)	83.0	86.9	83.5	83.3	83.2
ROE(%)	-56.7	6.6	12.0	11.6	16.0
市盈率	-42		181	163	96

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

表 1: 合并损益表

百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	119	89	88	175	206
营业总成本	227	249	133	132	142
营业成本	20	15	15	29	35
营业税金及附加	9	5	5	11	12
销售费用	77	59	52	35	41
管理费用	62	68	50	44	41
财务费用	41	26	10	10	10
资产减值损失	19	75	1	3	3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	150	(4)	81	5	20
营业利润	41	(164)	36	48	84
营业外收支	(4)	(1)	4	9	5
利润总额	37	(165)	40	57	89
所得税	26	0	0	13	17
净利润	11	(166)	40	44	72
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	10	(166)	40	43	72

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。