

## 定增项目获政府补助, 未来业绩增厚可期

——张家界 (000430) 事件点评

2016年09月13日

推荐/维持

张家界

事件点评

### 事件:

2016年9月10日, 公司发布公告称公司全资子公司张家界大庸古城发展有限公司于2016年9月9日收到张家界市财政局《关于下达项目建设补助资金的通知》, 获得大庸古城项目建设政府资金5900万元。

### 主要观点:

#### 1. 政府补助提振信心, 业绩有望显著增厚

继今年6月30日政府向公司全资子公司提供5000万元补助资金以来, 9月9日再次提供政府补助5900万元, 补助资金累计高达1.09亿元, 彰显地方政府对公司作为地方上市第一平台的信心。上半年公司营收24243.91万元, 同比减少0.03%; 实现归母净利润3504.90万元, 同比下降29.15%, 景区景点购票人数295.02万人, 比去年同期减少10.21万人。上述政府补助将确认为公司递延收益, 并将按照资产预计使用期限平均分摊转入当期损益, 其短期效应和长期效应将对公司未来经营利润产生积极影响。

#### 2. 配合大庸古城定增项目建设, 旅游产品体系不断完善

公司于今年3月22日发布公告, 拟非公开发行不超过11549.57万股, 发行价不低于10.39元/股, 募集资金总额不超过12亿元投资大庸古城(南门口特色街区)项目。此次政府提供补助5900万元, 也是为大庸古城项目建设提供资金支持。依托张家界绝美景区资源, 大庸古城项目深挖游客人文旅游需求, 实现旅游产品和文化资源双IP的优化组合, 将打造集“吃、住、游、购、娱”于一体的旅游综合休闲区。项目建成后将弥补张家界人文景区空白, 使得整体旅游产品得以丰富, 将延长游客停留张家界游览时间, 结合完整旅游产业链将为公司带来全方位效益。

#### 3. 国企改革预期强化, 推进景区资源整合

张家界景区资源丰富但实际控制人相对分散, 目前公司大股东已成功收购西线资源, 而公司作为市政府唯一上市平台, 未来资源整合、注入企业预期极为强烈。我们认为公司未来或将积极进入资本市场, 外延并购可期, 国企改革动力十足。

### 徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480514070003

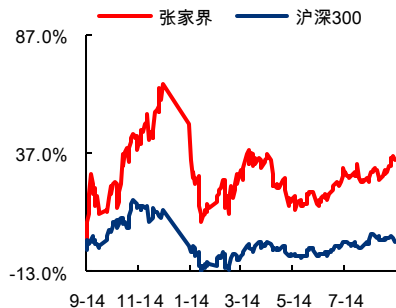
### 张凯琳

010-66554018

zhangkl@dxzq.net.cn

52周股价区间(元)	12.6-9.36
总市值(亿元)	40.43
流通市值(亿元)	26.34
总股本/流通A股(万股)	32084/20903
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.62

### 52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《张家界(000430)16年中报点评: 张家界索道下滑致业绩承压, 国改劲风助机会挑战并存》2016-08-23
- 2、《张家界(000430)2012年三季度报点评: 游客增速短期放缓 业绩略低预期》2012-10-24
- 3、《张家界(000430)2012年中报及公告点评: 成本控制增强, 有望转向多点盈利》2012-08-15
- 4、《张家界(000430)调研快报: 索道进展顺利, 多因素催化客流增长》2012-05-21

### 结论:

作为“中国山水旅游第一股”，公司依托优质资源及股东优势不断加快主营提质升级，在内生纵向挖掘和外延横向拓展双力齐发，在国改预期强化下资源整合注入可期。我们预计公司 16-18 年营业收入分别为 7.1、8.1 和 9.3 亿元，净利润为 1、1.3 和 1.6 亿元，EPS 分别为 0.32、0.4 和 0.48 元，对应 PE 为 36、29 和 24 倍；目标价 15 元，维持公司“推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	77	138	241	469	726	<b>营业收入</b>	484	675	714	807	925
货币资金	58	114	216	441	693	<b>营业成本</b>	301	383	450	498	561
应收账款	1	4	3	3	5	营业税金及附加	18	28	26	29	33
其他应收款	10	10	11	13	14	营业费用	24	31	32	36	43
预付款项	3	4	6	7	9	管理费用	47	64	63	71	81
存货	5	5	6	7	8	财务费用	7	8	4	3	3
其他流动资产	1	0	-1	-2	-3	资产减值损失	-0.29	3.98	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	608	735	653	575	493	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	1	0	1	投资净收益	0.00	1.58	0.00	0.00	0.00
固定资产	467.1	563.5	531.7	460.0	388.3	<b>营业利润</b>	87	158	139	170	204
无形资产	77	89	80	71	62	营业外收入	1.72	1.70	3.00	5.00	8.00
其他非流动资产	8	10	6	8	8	营业外支出	3.92	1.35	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	685	873	895	1044	1219	<b>利润总额</b>	84	158	142	175	212
<b>流动负债合计</b>	111	191	116	135	156	所得税	24	44	38	47	57
短期借款	40	60	0	0	0	<b>净利润</b>	60	114	104	128	155
应付账款	14	44	27	36	46	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	2	2	3	3	4	归属母公司净利润	61	114	104	128	155
一年内到期的非流	15	18	18	17	18	EBITDA	205	300	224	254	287
<b>非流动负债合计</b>	76	69	78	96	113	<b>BPS (元)</b>	0.19	0.36	0.32	0.40	0.48
长期借款	71	61	66	76	86	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>负债合计</b>	186	260	193	231	269	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	5	6	6	6	6	营业收入增长	-3.26%	39.44%	5.83%	13.02%	14.61%
实收资本(或股本)	321	321	321	321	321	营业利润增长	17.25%	82.62%	-12.13	22.38%	19.84%
资本公积	97	97	97	97	97	归属于母公司净利润	-9.47%	23.32%	-9.47%	23.32%	20.99%
未分配利润	50	163	214	283	372	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	493	607	695	807	944	毛利率(%)	37.90%	43.25%	36.98%	38.35%	39.34%
<b>负债和所有者权</b>	685	873	895	1044	1219	净利率(%)	12.41%	16.94%	14.50%	15.82%	16.70%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
<b>经营活动现金流</b>	109	209	173	228	255	<b>偿债能力</b>					
净利润	60	114	104	128	155	资产负债率(%)	27%	30%	22%	22%	22%
折旧摊销	111.	133.	0.00	80.	80.	流动比率	0.70	0.72	2.09	3.47	4.65
财务费用	7	8	4	3	3	速动比率	0.65	0.69	2.03	3.42	4.61
应收账款减少	0	0	2	-1	-1	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	1	0	0	总资产周转率	0.75	0.87	0.81	0.83	0.82
<b>投资活动现金流</b>	-117	-157	1	-1	1	应收账款周转率	354	243	193	253	228
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	48.63	23.06	20.09	25.56	22.38
长期股权投资减少	0	0	-4	1	1	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.36	0.32	0.40	0.48
<b>筹资活动现金流</b>	-3	4	-71	-2	-2	每股净现金流(最新)	-0.03	0.18	0.32	0.70	0.79
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	1.54	1.89	2.17	2.52	2.94
长期借款增加	0	0	5	10	10	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	60.89	32.14	35.84	29.07	24.02
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	7.52	6.12	5.34	4.60	3.93
<b>现金净增加额</b>	-10	56	102	225	253	EV/EBITDA	18.40	12.46	15.99	13.26	10.87

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 徐昊

会计学硕士, 2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究, 8 年食品饮料行业研究经验。

## 联系人简介

### 张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016 年 1 月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于餐饮旅游领域研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。