

批文落地大有可为，大股东计划增持彰显信心

——张家界（000430）事件点评

2017年05月25日

强烈推荐/维持

张家界

事件点评

事件：

2017年5月23日，公司公告收到中国证券监督管理委员会《关于核准张家界旅游集团股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可[2017]88号），核准公司非公开发行不超过115,495,668股新股，批复自核准发行之日起6个月内有效。

5月24日，公司公告接到控股股东张家界市发展投资集团有限公司通知，计划增持公司股份不少于300万股，最高不超过公司已发行总股份2%，且增持期间及增持完成6个月内不减持。

主要观点：

1、批文落地+黄金交通，加速推进转型休闲文化综合体。

本次增发拟募集资金不超过12亿元，主要投资于位于张家界景区南门的大庸古城项目，项目建设期两年，预计2017年底实现主体封顶，2018年十一开业迎客。大庸古城将直击张家界文旅空缺，丰富公司旅游产品结构，从销售门票和缆车的相对单一产业向旅游全产业链延伸。且项目选址黄金，扼住张家界交通区位中心，距机场、火车站及正在建设的高铁站均仅10余分钟的车程。同时原定于2019年黔张常高铁目前工期已大幅提前，有望于2018年底提前开通，届时配合大庸古城开业，双向对公司业绩形成实质性利好。大庸古城建成后充分受益于优异的地理位置及交通便利，加之公司营销政策大力支持配合，为项目带来广大客流提供了保障，预计建成后新增年利润1.85亿元，显著增厚公司业绩，助力推进公司向休闲文化综合体靓丽转型。

2、发行底价与现有股价倒挂，大股东计划增持彰显信心

2016年4月20日，公司公告称张家界市经济发展集团以现金不少于1亿元参与认购，且发行价格不低于10.39元/股（由于现金分红调整发行低价为10.31元/股），与现有股价形成倒挂形成较高安全边际。张家界作为当地唯一上市平台，实际控制人为张家界市国资委，公司做大做强动力十足。同时，公司大股东张家界市经济发展集团于24日公告，计划6个月内增持不少于300万股，充分展现了控股股东对公司发展前景的看好和信心。此次增持前经投集团持有9632万股，占公司总股本的30.02%。

徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480514070003

联系人：张凯琳

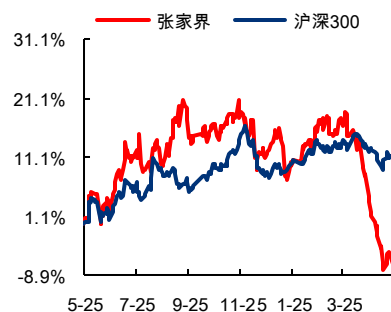
010-66554018

zhangkl@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	9.8-10.96
总市值（亿元）	31.44
流通市值（亿元）	20.49
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	1.78

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）2016年报点评：经营正常化致业绩回调，“一体两翼”+多元化战略奏响新篇章》2017-04-24
- 2、《张家界（000430）业绩预告点评：莫道山穷疑无路，柳暗花明恰是春》2017-04-14
- 3、《张家界（000430）：定增项目过会启新程，中长期业绩增厚可期》2016-11-25
- 4、《张家界（000430）：山秀古城且慢行，国政劲风蓄势生》2016-11-25

结论:

在 16 年 Q2、Q3 低基期下, 公司景区今年 Q2、Q3 将有望实现恢复性增长。未来大庸古城开业及交通改善将对公司业绩形成实质性利好。公司作为张家界市唯一上市公司, 未来区域资源整合预期进一步升温。不考虑大庸古城项目, 我们预计公司 2017 年-2019 年的营业收入分别为 6.66 亿元、7.56 亿元和 8.61 亿元, 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.79 亿元、0.82 亿元和 1 亿元, 每股收益分别为 0.25 元、0.26 元和 0.31 元, 对应 PE 分别为 47.1、45.41、37.55 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 大庸古城项目不达预期、高铁建设不及预期、天气原因

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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	138	158	162	185	212	营业收入	675	592	666	756	861
货币资金	114	120	120	136	155	营业成本	383	358	400	452	505
应收账款	4	4	4	5	5	营业税金及附加	28	13	17	19	22
其他应收款	10	16	18	21	24	营业费用	31	34	39	45	52
预付款项	4	6	9	12	15	管理费用	64	77	97	113	129
存货	5	6	5	6	7	财务费用	8	16	26	18	15
其他流动资产	0	5	5	5	5	资产减值损失	3.98	0.31	0.00	0.00	5.00
非流动资产合计	735	1887	1897	1928	1953	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	1	1	1	1	投资净收益	1.58	-0.63	-1.00	-0.50	0.00
固定资产	563.50	627.06	667.79	695.84	717.60	营业利润	158	92	87	108	133
无形资产	89	1060	1064	1068	1071	营业外收入	1.70	3.47	27.00	8.00	8.00
其他非流动资产	10	1	0	0	0	营业外支出	1.35	3.79	5.00	3.00	3.00
资产总计	873	2044	2060	2113	2165	利润总额	158	92	109	113	138
流动负债合计	191	1173	1119	1099	1061	所得税	44	32	31	32	39
短期借款	60	390	394	353	304	净利润	114	60	79	82	100
应付账款	44	666	603	619	623	少数股东损益	0	-1	-1	-1	0
预收款项	2	6	12	17	24	归属母公司净利润	114	61	79	82	100
一年内到期的非	18	53	53	53	53	EBITDA	300	1224	285	328	355
非流动负债合计	69	192	190	190	190	BPS (元)	0.36	0.19	0.25	0.26	0.31
长期借款	61	75	75	75	75	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	260	1365	1310	1289	1252	成长能力					
少数股东权益	6	9	9	8	8	营业收入增长	39.44%	-12.25%	12.51%	13.45%	13.86%
实收资本 (或股	321	321	321	321	321	营业利润增长	82.62%	-41.51%	-5.50%	24.15%	22.97%
资本公积	97	97	97	97	97	归属于母公司净利	29.89%	3.72%	29.89%	3.72%	20.92%
未分配利润	163	220	272	325	390	获利能力					
归属母公司股东	607	670	738	812	902	毛利率 (%)	43.25%	39.48%	39.95%	40.26%	41.30%
负债和所有者权	873	2044	2060	2113	2165	净利率 (%)	16.94%	10.21%	11.82%	10.81%	11.57%
现金流量表						总资产净利润 (%)	13.11%	2.99%	3.86%	3.90%	4.60%
						ROE (%)	18.86%	9.13%	10.76%	10.14%	11.04%
经营活动现金流	209	132	218	319	332	偿债能力					
净利润	114	60	79	82	100	资产负债率 (%)	30%	67%	64%	61%	
折旧摊销	133.79	1115.74	0.00	75.35	79.93	流动比率	0.72	0.13	0.14	0.17	0.20
财务费用	8	16	26	18	15	速动比率	0.69	0.13	0.14	0.16	0.19
应收账款减少	0	0	-1	-1	-1	营运能力					
预收帐款增加	0	0	5	6	7	总资产周转率	0.87	0.41	0.32	0.36	0.40
投资活动现金流	-157	-490	-187	-236	-240	应收账款周转率	243	146	171	169	169
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	23.06	1.67	1.05	1.24	1.39
长期股权投资减	0	0	28	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	2	-1	-1	-1	0	每股收益 (最新摊	0.36	0.19	0.25	0.26	0.31
筹资活动现金流	4	363	-31	-68	-73	每股净现金流 (最新	0.18	0.02	0.00	0.05	0.06
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	1.89	2.09	2.30	2.53	2.81
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	32.39	61.37	47.10	45.41	37.55
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	6.17	5.58	5.07	4.61	4.15
现金净增加额	56	6	0	16	19	EV/EBITDA	12.55	3.38	14.52	12.46	11.32

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。2016 年进入中小市值研究领域。

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。