

桂林旅游 (000978)

2017年7月17日

客流增长 24%，中报预增 527%

买入 (维持)

证券分析师 张艺

执业资格证书号码: S0600512070006

yjs_zhangy@dwzq.com.cn

010-66211134

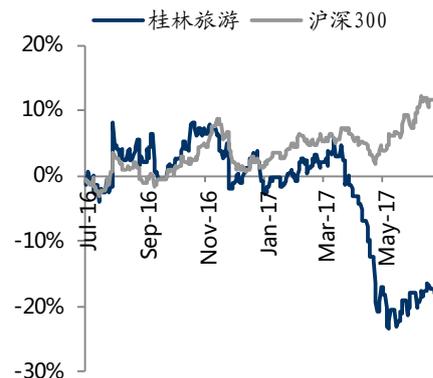
盈利预测与估值

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	486	507	528	551
同比 (%)	-2.75%	4.17%	4.25%	4.33%
净利润 (百万元)	7	54	59	67
同比 (%)	-75.28%	627.98%	9.59%	13.29%
毛利率 (%)	47.4%	46.1%	44.9%	44.3%
ROE (%)	0.5%	3.8%	4.3%	5.2%
每股收益 (元)	0.02	0.15	0.16	0.19
P/E	454.28	62.40	56.94	50.26
P/B	2.29	2.37	2.48	2.60

投资要点

- **事件: 公司中报业绩预增 527%。**2017 年 1-6 月, 公司预计实现净利润约 2,900 万元, 同比增长 527%。
- **业绩预告大幅增长原因: 1. 客流增长 24% 带动营收增加。**央视春晚桂林分会场的品牌宣传效应, 进一步增强公司作为传统经典旅游景区的知名度, 2017 年上半年公司游客接待量同比增长约 24%, 营业收入同比增长约 28%。**2. 投资收益增加。**公司投资收益同比增加约 699 万元, 其中从参股子公司桂林新奥燃气发展公司确认的投资收益同比增加约 359 万元, 从七星景区、象山景区确认的门票分成收益同比增加约 235 万元。**3. 一季度政府补贴同比增加。**2017 年一季度获得政府补助约 677 万元, 较去年同期增加 561 万元。
- **不良资产剥离有望加速。**2016 年公司计提资产减值损失 9,963 万元, 导致归属净利润减少 6,476 万元。2017 年公司有意对桂林桂圳投资置业有限公司、桂林资江丹霞旅游有限公司等亏损项目进行处置, 不良资产剥离后业绩有望恢复增长。
- **井冈山 IPO+漓江千古情有望增厚投资收益。1. 井冈山旅游 IPO 持续推进。**目前, 证监会已受理公司持股 21.36% 的井冈山旅游发展股份有限公司 IPO 申请材料, 该公司主要经营井冈山景区索道和观光车业务, 作为为井冈山第三大股东, 其成功上市将有助公司投资收益提升。**2. 漓江千古情顺利推进, 预计 2018 年开业。**公司与宋城演艺共同投资 8 亿元, 公司持股 30%, 2016 年该项目申报为桂林市重大项目, 项目土地已成功摘牌, 2017 年 3 月广西发改委审核通过, 预计将于 2018 年正式营业。
- **投资建议与盈利预测:**2016 年, 公司取得漓江城市段水上游览经营权, 桂林市委、市政府支持公司作为平台, 整合桂林市内旅游资源, 公司后续仍将继续整合当地旅游资源。公司董事会和监事会已经进入换届期, 换届后推动国企改革预期加强。预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.15、0.16、0.19 元, PE (2017E) 为 62.40 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争风险; 管理风险; 不可抗力风险

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	9.32
一年最低价/最高价	8.42 / 12.65
市净率 (倍)	2.29
流通 A 股市值 (百万元)	3356

基础数据

每股净资产 (元)	4.07
资产负债率 (%)	41.73
总股本 (百万股)	360
流通 A 股 (百万股)	360

相关研究

1. 2017.3.29 《计提减值准备导致净利下滑 75%》
2. 2016.10.28 《Q3 收入下滑 7% 与中期持平, 补贴和投资收益致业绩增 55%》
3. 2016.8.29 《受雨季影响游客下滑 3.66%, 补贴导致业绩扭亏》
4. 2016.3.30 《旅游主业增长良好, 资本运作加速启动“旅游+”新引擎》

桂林旅游盈利预测与估值摘要表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	325.3	110.4	-25.0	-170.0	营业收入	486.2	506.5	528.0	550.9
现金	113.9	-106.4	-250.6	-405.4	营业成本	255.7	273.1	291.1	307.0
应收款项	113.9	118.0	123.0	128.3	营业税金及附加	15.0	10.1	7.9	8.3
存货	81.1	83.7	86.8	90.6	营业费用	13.1	13.7	13.2	13.8
其他	16.4	15.2	15.8	16.5	管理费用	154.3	155.2	157.4	157.9
非流动资产	2349.3	2506.2	2566.8	2627.1	财务费用	48.6	45.7	50.3	54.0
长期股权投资	246.6	246.6	246.6	246.6	投资净收益	36.7	38.0	43.0	48.0
固定资产	1356.0	1530.4	1608.5	1686.2	其他	-97.7	-0.0	0.0	-0.0
无形资产	523.6	506.2	488.7	471.2	营业利润	-61.5	46.7	51.2	58.0
其他	223.0	223.0	223.0	223.0	营业外净收支	28.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	2674.6	2616.6	2541.8	2457.1	利润总额	-33.5	46.7	51.2	58.0
流动负债	319.4	335.4	341.6	348.7	所得税费用	11.8	13.1	14.3	16.2
短期借款	126.4	126.4	126.4	126.4	少数股东损益	-52.7	-20.2	-22.1	-25.0
应付账款	67.5	66.9	69.4	72.4	归属母公司净利润	7.4	53.8	58.9	66.8
其他	125.5	142.0	145.7	149.8	EBIT	48.1	54.4	58.4	64.0
非流动负债	815.9	815.9	815.9	815.9	EBITDA	145.6	151.4	163.7	176.3
长期借款	789.7	789.7	789.7	789.7					
其他	26.2	26.2	26.2	26.2	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	1135.3	1151.3	1157.5	1164.6	每股收益(元)	0.02	0.15	0.16	0.19
少数股东权益	70.9	50.8	28.7	3.6	每股净资产(元)	4.08	3.93	3.76	3.58
归属母公司股东					发行在外股份(百万				
权益	1468.3	1414.5	1355.6	1288.8	股)	360.1	360.1	360.1	360.1
负债和股东权益总	2674.6	2616.6	2541.8	2457.1	ROIC(%)	4.0%	2.3%	2.4%	2.5%
计					ROE(%)	0.5%	3.8%	4.3%	5.2%
					毛利率(%)	47.4%	46.1%	44.9%	44.3%
现金流量表 (百万	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin(%)	9.9%	10.7%	11.1%	11.6%
元)					销售净利率(%)	1.5%	10.6%	11.2%	12.1%
经营活动现金流	284.6	43.5	139.5	151.4	资产负债率(%)	42.4%	44.0%	45.5%	47.4%
投资活动现金流	-164.8	-156.3	-165.8	-172.6	收入增长率(%)	-2.8%	4.2%	4.2%	4.3%
筹资活动现金流	-203.3	-107.6	-117.9	-133.5	净利润增长率(%)	-75.3%	628.0%	9.6%	13.3%
现金净增加额	-83.5	-220.3	-144.2	-154.7	P/E	454.28	62.40	56.94	50.26
折旧和摊销	97.5	97.0	105.3	112.3	P/B	2.29	2.37	2.48	2.60
资本开支	-78.6	-156.3	-165.8	-172.6	EV/EBITDA	30.85	29.76	27.57	25.64
营运资本变动	233.5	-87.1	-2.6	-2.7					
企业自由现金流	299.0	-107.2	-21.1	-16.9					

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

