

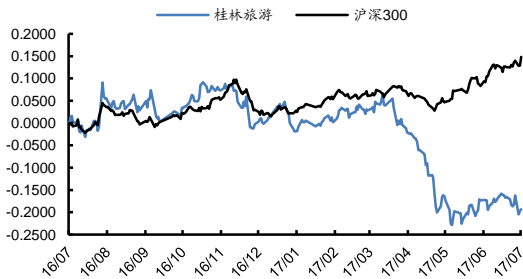
研究所

证券分析师：周玉华 S0350513110001
0755-83716906 zhouyh@ghzq.com.cn

业绩超出预期，未来发展值得关注

——桂林旅游（000978）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
桂林旅游	-2.4	-17.5	-18.9
沪深300	5.0	8.2	14.8

市场数据

	2017-07-19
当前价格（元）	8.98
52周价格区间（元）	8.42 - 12.65
总市值（百万）	3233.70
流通市值（百万）	3233.11
总股本（万股）	36010.00
流通股（万股）	36003.44
日均成交额（百万）	49.50
近一月换手（%）	18.56

相关报告

《桂林旅游（000978）事件点评：丰鱼岩剥离获实质进展，2017年有望轻装前行》——2017-01-11

《桂林旅游（000978）2016年中报点评：雨水增多游客量下滑拖累公司业绩》——2016-09-02

《桂林旅游（000978）点评报告：中报大幅减亏，关注经营反转（增持）*餐饮旅游*周玉华》——2015-07-15

《桂林旅游（000978）深度报告：资源禀赋优，未来看点丰富（增持）*餐饮旅游行业*周玉华》——2015-05-15

事件：

公司发布2017年半年度业绩预告：预计2017年上半年实现归母净利润约2900万元，同比去年同期462万元规模增527%。

投资要点：

■**游客量和投资收益同比增是公司上半年业绩增长主因。**公司公告披露，预计今年上半年游客接待量同比增24%左右，带动营收同比增约28%。此外，投资收益同比增约699万元，包括桂林新奥燃气投资收益同比增约359万元，七星和象山景区门票分成同比增约235万元。

■**受益于去年低基数和春节效应影响，公司景区客流同比增24%。**2016年上半年由于受到雨季天气较多因素影响，公司景区客流同比降3.66%，其中漓江游船和两江四湖景区客流同比分别下滑11.4%和1.05%。在低基数基础上，今年上半年公司景区客流出现反弹。此外，桂林象山景区是2017年央视春晚分会场之一，节目效果令人震撼，大幅带动了桂林和象山公园的知名度。根据旅发委数据，桂林市2017年上半年实现游客接待量4006万人次，同比增66.3%，其春节黄金周和五一小长假期间游客接待量同比分别增101.6%和62.3%，显示出强势增长势头。受此影响，公司景区客流同比增24%，带动业绩大幅提升。

■**剥离亏损资产、计提减值准备有望轻装前行。**公司年初分别对桂圳子公司资产和资江丹霞公司应收款计提减值准备9963万元和1545元，此外一直积极致力于丰鱼岩等亏损资产的剥离，大规模减值准备计提造成2016年业绩同比大幅下滑。但中长期看，剥离亏损资产和计提减值准备为公司发展清除毒瘤，未来有望轻装前行。

■**盈利预测和投资评级：**今年年初以来漓江游船改造升级开始，改造后新船票价同比提升43%，有望带动公司业绩同比提升；此外公司客流在去年低基数和春节效应带动下出现较大幅度增长。作为当地唯一的旅游上市公司，政府亦对公司发展提出较高要求并给予支持。引入海航集团股权结构优化后有望带来经营效率提升，核心资产盈利能力具备提升空间。在国企改革大背景下其未来发展值得关注。预计公司2017和2018年EPS分别为0.23元和0.27元，对应PE分别为39倍和33倍，维持“增持”评级。

■**风险提示：**突发事件及自然灾害；竞争加剧；经济低迷

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	486	636	724	822
增长率(%)	-3%	31%	14%	13%
净利润(百万元)	7	83	98	119
增长率(%)	-75%	1019%	18%	21%
摊薄每股收益(元)	0.02	0.23	0.27	0.33
ROE(%)	0.48%	5.22%	5.98%	6.96%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 桂林旅游盈利预测表

证券代码:	000978.SZ		股价:	8.98	投资评级:	增持	日期:	2017-07-19	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	0%	5%	6%	7%	EPS	0.02	0.23	0.27	0.33
毛利率	47%	53%	52%	53%	BVPS	4.08	4.21	4.38	4.57
期间费率	48%	47%	46%	44%	估值				
销售净利率	2%	13%	14%	14%	P/E	435.76	38.96	32.91	27.13
成长能力					P/B	2.19	2.12	2.04	1.96
收入增长率	-3%	31%	14%	13%	P/S	6.62	5.06	4.45	3.92
利润增长率	-75%	1019%	18%	21%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.18	0.23	0.26	0.29	营业收入	486	636	724	822
应收账款周转率	4.27	3.82	3.71	3.49	营业成本	256	301	345	389
存货周转率	-	-	-	-	营业税金及附加	15	20	22	25
偿债能力					销售费用	13	17	19	22
资产负债率	42%	42%	40%	39%	管理费用	154	203	229	259
流动比	1.02	0.96	1.12	1.06	财务费用	49	62	60	57
速动比	0.76	0.67	0.81	0.75	其他费用 / (-收入)	(61)	64	73	80
					营业利润	(61)	97	122	150
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	28	4	4	4
现金及现金等价物	114	44	75	34	利润总额	(34)	101	126	154
应收款项	114	166	195	235	所得税费用	12	25	31	38
存货净额	81	99	110	121	净利润	(45)	76	94	115
其他流动资产	16	20	24	26	少数股东损益	(53)	(7)	(3)	(3)
流动资产合计	325	328	405	416	归属于母公司净利润	7	83	98	119
固定资产	1029	1036	972	935					
在建工程	327	337	347	357	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	524	524	521	569	经营活动现金流	285	164	213	228
长期股权投资	247	262	277	292	净利润	(45)	76	94	115
资产总计	2675	2710	2745	2792	少数股东权益	(53)	(7)	(3)	(3)
短期借款	15	25	35	45	折旧摊销	97	155	156	149
应付款项	68	76	82	98	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	15	20	24	28	营运资金变动	285	(86)	(55)	(72)
其他流动负债	222	222	222	222	投资活动现金流	(165)	(72)	(1)	(28)
流动负债合计	319	342	363	393	资本支出	7	(17)	54	27
长期借款及应付债券	790	760	720	670	长期投资	(89)	(15)	(15)	(15)
其他长期负债	26	26	26	26	其他	(83)	(40)	(40)	(40)
长期负债合计	816	786	746	696	筹资活动现金流	(190)	(54)	(70)	(88)
负债合计	1135	1128	1109	1088	债务融资	(4)	(20)	(30)	(40)
股本	360	360	360	360	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1539	1582	1636	1704	其它	(186)	(34)	(40)	(48)
负债和股东权益总计	2675	2710	2745	2792	现金净增加额	(70)	38	142	112

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

周玉华，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。