

桂林旅游 (000978)

2017年8月27日

客流强势增长，费用控制得当， 管理层换届事宜已启动

买入（维持）

证券分析师 张艺

执业资格证书号码: S0600512070006

vjs_zhangy@dwzq.com.cn

010-66211134

投资要点

- **事件：公司发布 2017 年半年报。**报告期内，公司共接待游客 436.70 万人次，同比增长 24%；营业收入 26,160.70 万元，同比增长 28.49%；归属净利润 2,912.61 万元，同比增长 529.79%；扣非归属净利润 2,256.56 万元，扭亏为盈（去年同期-593.61 万元）。客流快速增长和投资收益（同比增加约 699 万元）及政府补贴（同比增加 561 万元）增加是公司业绩大增主要原因。
- **景区业务客流同比增长 50%，收入增长 26%。**报告期内，公司两江四湖景区升级为 5A 级景区，春晚提升景区知名度，公司景区（两江四湖、银子岩、丰鱼岩、龙胜温泉、贺州温泉、资江丹霞景区、丹霞温泉景区）实现营业收入 12,421.60 万元，同比增长 25.76%；共接待游客 208.15 万人次，同比增长 50.3%；毛利率 50.18%，同比增长 1.36pct。银子岩景区和两江四湖景区贡献公司主要业绩，其中，银子岩景区接待游客 111.34 万人次，同比增长 74.08%；营业收入 4,486.19 万元，同比增长 50.37%；净利润 2,943.21 万元，同比增长 65.74%。两江四湖景区共接待游客 67.6 万人次，同比增长 40.89%；营业收入 5,360.63 万元，同比增长 24.36%；净利 711.42 万元，同比减少 409 万元，主要系上期收到政府补贴 600 万元基数较高所致。
- **游船客运大幅增长，饭店经营稳健。**上半年，游船客运营业收入 5,800.54 万元，同比增长 70.39%；接待游客 26.39 万人次，同比增长 13.3%；毛利率 54.74%，同比增长 11.87pct。饭店营业收入 4,741.53 万元，同比增长 11.60%；接待游客 16.09 万人次，同比增长 6.5%；毛利率 38.23%，同比增长 0.42pct。
- **期间费用率大幅减少，盈利能力提升。**报告期内，公司期间费用率 43.52%，同比降低 8.12pct。销售费用率 2.64%，同比略降 0.14pct，公司本期加大了营销力度及范围，变更了下属企业营销人员的奖励机制，相应增加了奖励额度；管理费用率 32.17%，同比降低 4.14pct；财务费用率 8.71%，同比降低 3.83pct。
- **亏损项目小幅减亏。**报告期内，公司亏损项目（资江丹霞、荔浦丰鱼岩、桂圳投资、罗山湖）合计亏损 2,039.36 万元，同比减亏 165.73 万元。
- **投资建议与盈利预测：**公司第五届董事会、监事会已于 2015 年 4 月 18 日任期届满，鉴于公司大股东桂林旅游发展总公司以公司 16% 的股份参股桂林航旅事宜 2016 年 12 月 8 日才最终完成，使得换届未能如期进行。目前桂林市委、市政府已启动对公司新一届董事、监事会候选人员的配置、考核等事宜，公司将积极推进换届事宜，争取尽快完成换届工作。井冈山 IPO 持续推进，漓江千古情一期已于 2017 年 6 月 23 日开工建设，计划于 2018 年年中投入运营。预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.15、0.16 和 0.19 元，PE (2017E) 为 63 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险；客流增长不及预期；不可抗力风险

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	9.39
一年最低价/最高价	8.59/12.15
市净率 (倍)	2.27
流通 A 股市值 (百万元)	3381

基础数据

每股净资产 (元)	4.14
资本负债率 (%)	42.36
总股本 (百万股)	360
流通 A 股 (百万股)	360

相关研究

1. 2017.7.17 《客流增长 24%，中报预增 527%》
2. 2017.3.29 《计提减值准备导致净利下滑 75%》
3. 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%》
4. 2016.8.29 《受雨季影响游客下滑 3.66%，补贴导致业绩扭亏》
5. 2016.3.30 《旅游主业增长良好，资本运作加速启动“旅游+”新引擎》

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>

