

日期: 2015 年 03 月 12 日

行业: 公共设施管理业



刘丽
021-53519888-1923

liuli@shzq.com

执业证书编号: S0870510120018

上市合理估值 RMB7.83-9.57 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股)	54.06
发行后总股本 (百万股)	216.24
发行方式	网下询价 上网定价
保荐机构	国海证券

主要股东 (IPO 前)

新奥能源供应链	75.20%
亿恩锐	13.20%
万丰锦源	5.00%
华戈天成	3.96%
天禄行	1.70%
方基创业	0.94%

收入结构 (2013Y)

海洋旅游运输	77.51%
旅游服务	14.02%
能源运输	3.90%

报告编号: LL15-NSP04

首次报告日期: 2015 年 03 月 12 日

北部湾海洋旅游综合服务企业

■ 投资要点**公司简介**

北部湾旅公司主要从事北部湾区域海洋旅游运输及旅游服务业务。公司海洋旅游运输船队现拥有 7 艘高速客船、3 艘客滚船和 1 艘普通客船, 总客位约 5,000 座, 开通了北海-涠洲岛、北海-海口、烟台-长岛、蓬莱-长岛等 4 条海洋旅游航线, 正筹建涠洲岛-斜阳岛、北海-越南下龙湾旅游航线。公司未来的战略定位是打造中国海洋旅游领军企业, 除巩固目前旅游航运业务外, 还将参与海岛旅游景区资源开发、发展在线旅游服务等。

募集资金项目简介

北部湾旅本次 IPO 拟发行 5406 万股, 募资资金将投向北涠旅游航线运营能力提升项目 (包括新建 600 座普通客船项目、新建 350 座高速客船项目) 和北琼旅游航线运营能力提升项目 (新建 718 座豪华客滚船项目)。项目建成后, 将提升公司在北涠和北琼两条旅游航线的船舶运力。

盈利预测

我们预计公司海洋旅游运输业务将稳步增长, 预计公司 2014 年、2015 年、2016 年将实现营业收入 3.28 亿元、3.66 亿元和 4.08 亿元, 年增长率分别为 4.12%、11.35% 和 11.45%; 实现归属于母公司的净利润分别为 5198 万元、6332 万元和 7381 万元, 年增长率分别为 7.38%、21.82% 和 16.56%; 按照公司本次发行后 21624 万股计算, 每股收益分别为 0.24 元、0.29 元和 0.34 元。

公司合理估值

我们以 A 股经营游轮运输业务以及在景区内经营旅游运输业务的相关上市公司作为北部湾旅的相对估值参考, 根据可比公司相对估值以及公司主营业务未来成长性评估, 我们认为, 以 2015 年 30 倍市盈率为中枢, 上下浮动 10% 给予公司 2015 年 27-33 倍市盈率较为合理, 由此公司合理估值为 7.83-9.57 元/股。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	315.46	328.47	365.76	407.65
年增长率	3.84%	4.12%	11.35%	11.45%
归属于母公司的净利润	48.41	51.98	63.32	73.81
年增长率	8.18%	7.38%	21.82%	16.56%
每股收益 (元)	0.22	0.24	0.29	0.34

注: 有关指标按发行后总股本 21624 万股摊薄

一、行业背景

1.1 公司所处行业发展概况

北部湾旅主要从事海洋旅游运输业务，属于旅游业中的海洋旅游运输子行业。

在国外，一些海洋旅游资源丰富的国家和地区，滨海旅游、海岛旅游发展迅速，如马尔代夫群岛、泰国的普吉岛、印度尼西亚的巴厘岛、美国的夏威夷群岛等都是深受游客欢迎的旅游度假地，以高级游艇、豪华邮轮为载体的海洋旅游运输业已进入成熟的发展阶段。在国内，滨海旅游的发展始自 20 世纪 80 年代末，随着旅游业的蓬勃发展和海洋旅游运输船舶的更新升级，滨海旅游、海岛旅游、远洋旅游发展迅速。我国海洋旅游开发已形成了“四带一区”的格局，即渤海湾旅游带、长江三角洲旅游带、珠江三角洲旅游带、海峡西岸旅游带和海南旅游区，基本形成了以滨海观光为主，康体疗养、休闲度假为辅，兼及新型产品和高端产品的产品体系，海洋旅游正从滨海观光向滨海度假转变，从近海休闲向远洋度假转变，海洋旅游装备制造业迅速崛起，航运产业集群和旅游产业集群进一步融合发展。海洋旅游产值占海洋产业总产值的 15% 以上，有力地推动了沿海地区经济的发展。

1.2 行业竞争格局

从海洋旅游运输行业看，我国海洋旅游运输市场主要集中在渤海湾、长江三角洲、珠江三角洲和北部湾四大区域，各区域的经济发展特征和旅游运输需求差异较大，区域内企业互相竞争，跨区域经营尚未展开。航线资源和客流资源是海洋旅游运输企业的核心竞争力，运力规模、船型结构、管理能力、服务质量、技术水平是影响企业竞争力的重要因素，随着企业间规模、效益、声誉差距的不断拉大，区域内市场集中度不断提高。随着海洋旅游向高端化、差异化、远洋化方向发展，旅游运输船舶也日益呈现大型化、豪华化、快速化的发展特征，船舶造价日益昂贵，企业运营成本持续提高，资本实力将成为企业竞争的重要因素。未来，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的海洋旅游运输企业将通过收购、兼并等方式实现跨区域经营，并成为海洋旅游运输市场的主导力量。

1.3 公司行业地位及竞争优势

受旅游运输船舶、港口、航线等因素的限制，海洋旅游运输业具有比较明显的区域性特征，目前尚没有全国性的海洋旅游运输企业。旅游运输服务的实际竞争仅局限于区域市场内，在同一区域市场内，不同旅游航线的竞争状况和发展特点也不尽相同。在北部湾旅所经营的两条主要航线上，公司是北海-涠洲岛旅游航线唯一的运营商、北海-海口旅游航线则由公司和海峡股份共同经营，两家采用“定点排班、同时发船”的运营模式，公司运力情况、市场份额占优。

公司竞争优势主要表现在以下几个方面：

（1）区位优势：公司所在的北海市在秦汉末期就是闻名于世的“海上丝绸之路”始发港之一，自然风光和人文景观兼备，旅游资源丰富，海洋旅游资源综合优势突出。北海市是“国家西部大开发计划”、“中国-东盟自由贸易区”、“广西北部湾经济区”、“海南国际旅游岛建设”、“泛珠三角区域合作”、“大湄公河次区域经济合作”等六大国家战略的交汇地，《国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》提出要把北部湾这一重要国际区域经济合作区培育成为区域性国际旅游目的地和旅游促进中心，构筑泛北部湾旅游圈。在国务院批准实施的《广西北部湾经济区发展规划》中，北海将重点发挥亚热带滨海旅游资源优势，开发滨海旅游和跨国旅游业，成为人居环境优美舒适的海滨城市，北部湾经济区的崛起为公司发展提供了新的机遇。

（2）资源先发优势：公司现运营北海-涠洲岛旅游航线、北海-海口旅游航线、烟台-长岛旅游航线、蓬莱-长岛旅游航线，拟开通涠洲岛-斜阳岛“寻宝之旅”旅游航线，并已获准筹备开通北海-越南下龙湾海上国际旅游航线。点线结合、各具特色的旅游航线是公司的主要优势，公司可以围绕航线资源开发设计丰富的海洋旅游产品，满足不同层次游客多元化的需求。公司依托日益丰富的旅游航线资源，在整合国内沿海特别是广西、海南两省（区）及越南乃至东盟海洋旅游资源方面均占据先发优势。

（3）自有港口优势：公司自有的北海国际客运港是公司海洋旅游运输船舶的母港，位于北海市银滩景区，地理位置优越。北海国际客运港是北海市仅有的两个可以避12级台风的客运港口之一，停泊条件良好，配套设施完备，为公司旅游运输船舶的调度、维修、保养提供了便利。公司参股公司北海新奥航务自有的涠洲岛西角码头是目前涠洲岛唯一的客运码头，为公司旅游航线的运营和可持续

发展提供了有力的保障。

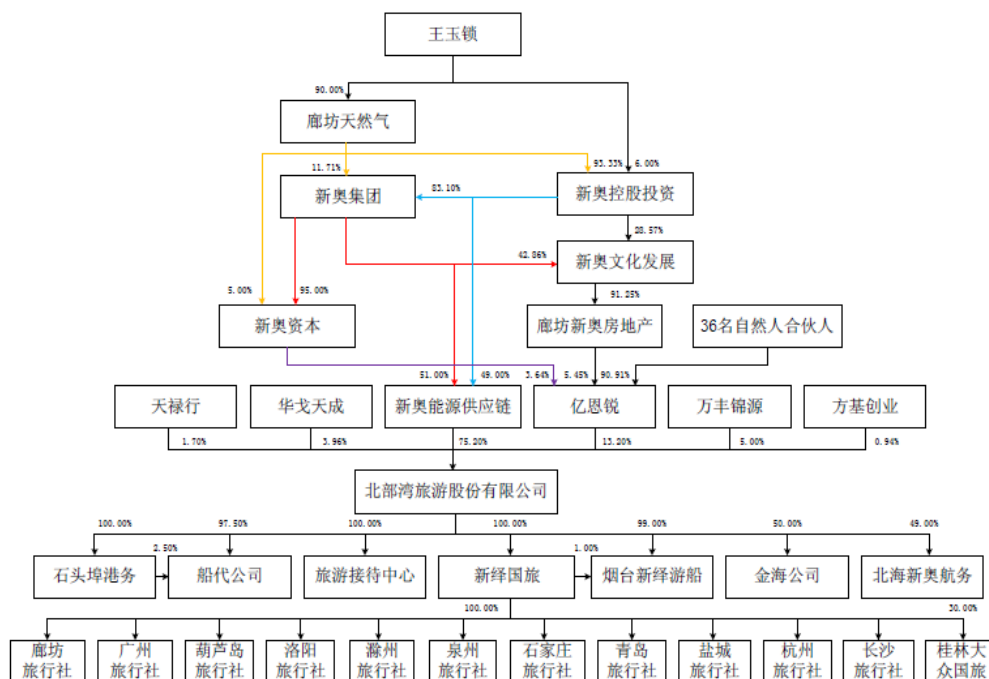
二、公司分析及募集资金投向

2.1 公司历史沿革及股权结构，实际控制人的简况

公司前身为成立于 2006 年 8 月 2 日的新奥海洋运输有限公司，2010 年 9 月 1 日更名为北部湾旅游有限公司。2010 年 12 月 2 日，北部湾旅游有限股东新奥能源供应链、亿恩锐、万丰锦源、华戈天成、天禄行、方基创业共同签署了《发起人协议书》，同意整体变更为股份有限公司。整体变更后，公司即形成本次 IPO 前股权结构。

公司控股股东为新奥能源供应链有限公司，持有公司 12,196 万股，占本次发行前股本的 75.2%。公司实际控制人为王玉锁先生，通过新奥能源供应链和亿恩锐间接控制公司本次发行前 88.4% 的股权，处于绝对控股地位，IPO 完成后，仍持有公司 66.3% 的股权。

图 1 北部湾旅股权及组织结构（发行前）



资料来源：公司招股说明书

表 1 北部湾旅发行前后股权结构变化

股东名称	发行前		发行后	
	股数(万股)	比例%	股数(万股)	比例%
新奥能源供应链有限公司	12,195.93	75.20	12,195.93	56.40
北京亿恩锐投资中心（有限合伙）	2,140.78	13.20	2,140.78	9.90
上海万丰锦源投资有限公司	810.90	5.00	810.90	3.75
北京华戈天成投资有限公司	642.23	3.96	642.23	2.97
深圳市天禄行信息咨询有限公司	275.71	1.70	275.71	1.28
深圳市方基创业投资合伙企业（有限合伙）	152.45	0.94	152.45	0.70
社会公众股	-	-	5,406.00	25.00
合 计	16,218.00	100.00	21,624.00	100.00

数据来源：公司招股说明书

2.2 公司业务简况及收入利润结构

北部湾旅公司主要从事北部湾区域海洋旅游运输及旅游服务业务，现已发展成为集组织招徕、接待服务、游览观光、海上旅游运输、旅游项目开发建设运营为一体的复合型旅游服务企业，向国际、国内旅游者提供“行、游、吃、住、娱、购”一体化的优质旅游综合服务。

公司海洋旅游运输船队现拥有 7 艘高速客船、3 艘客滚船和 1 艘普通客船，总客位约 5,000 座，开通了北海-涠洲岛、北海-海口、烟台-长岛、蓬莱-长岛等 4 条海洋旅游航线，正筹建涠洲岛-斜阳岛、北海-越南下龙湾旅游航线。近年来，公司通过新增旅游运输船舶、合理调配航班、内部挖潜增效、外部整合资源、打通旅游产业链上下游等一系列举措，旅游业务营业收入保持稳步增长势头，持续盈利能力不断增强。2011 年、2012 年、2013 年和 2014 年前三季度，公司分别实现营业收入 27,981.72 万元、30,378.65 万元、31,546.29 万元和 24,393.71 万元，扣除非经常性损益后净利润分别为 5,770.41 万元、4,220.33 万元、4,740.60 万元和 4,190.98 万元。

从主营业务收入构成看，2013 年公司海洋旅游、旅游服务、能源运输占比分别为 77.79%、14.07%和 3.91%；三项主业在主营毛利中占比分别为 90.19%、4.46%和 4.29%。海洋旅游运输业务是公司核心业务，是收入和利润的最大贡献者。

图 2 北部湾旅主营收入结构（2011Y-2014Y）

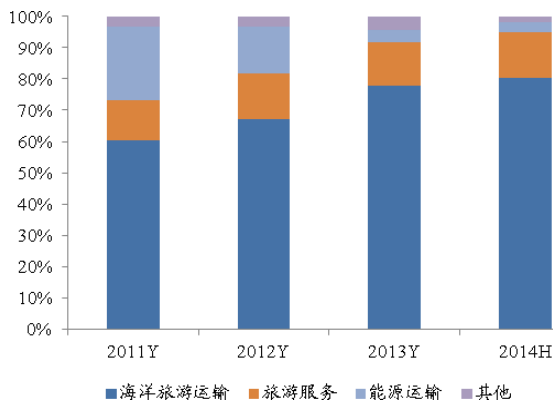
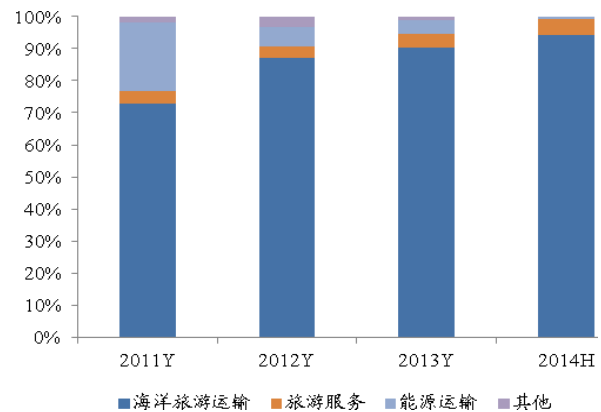


图 3 北部湾旅主营毛利结构（2011Y-2014Y）



数据来源：公司招股说明书

公司未来的战略定位是打造中国海洋旅游领军企业，未来三年发展目标包括：（1）巩固和发展现有业务，实现北涠旅游航线、北琼旅游航线运营能力提升，并择机进行旅游航线业务的拓展；（2）依托旅游航线业务，参与国内较为成熟的海岛旅游景区资源开发；（3）依托自有旅游资源，完善旅游目的地旅游接待服务体系；（4）大力发展在线旅游服务，与已有实体旅行社网络和船票代理网络，完成旅游营销网络 O2O 模式的搭建。

2.3 募集资金投向

北部湾旅本次 IPO 拟发行 5406 万股，募资资金扣除发行费用后将分别投向北涠旅游航线运营能力提升项目（包括新建 600 座普通客船项目、新建 350 座高速客船项目）和北琼旅游航线运营能力提升项目（新建 718 座豪华客滚船项目）。

表 2 北部湾旅 IPO 募集资金项目概况

项目名称		总投资(万元)	计划运用募集资金(万元)
北琼旅游航线运营能力提升项目	新建 718 座豪华客滚船项目	12,690	12,690
	新建 600 座普通客船项目	8,750	8,750
北涠旅游航线运营能力提升项目	新建 350 座高速客船项目	6,110	3,260
	合计	27,550	24,700

数据来源：公司招股说明书

1、北涠旅游航线运营能力提升项目

北涠旅游航线运营能力提升项目包括新建 600 座普通客船项

目、新建 350 座高速客船项目 2 个子项目，新建船将用于替换 2014 年、2015 年退出北涠旅游航线运营的“飞鸽号”、“飞达号”高速客船。项目总投资概算为 14,860 万元，其中新建 600 座普通客船 8,750 万元，新建 350 座高速客船 6,110 万元，新船将分别于 2015 年底、2016 年底陆续投入使用，项目的实施可以提升北涠旅游航线运力，并优化公司旅游运输船队结构，形成“普通客船、高速客船、豪华客船”互补的船型结构。

2、北琼旅游航线运营能力提升项目

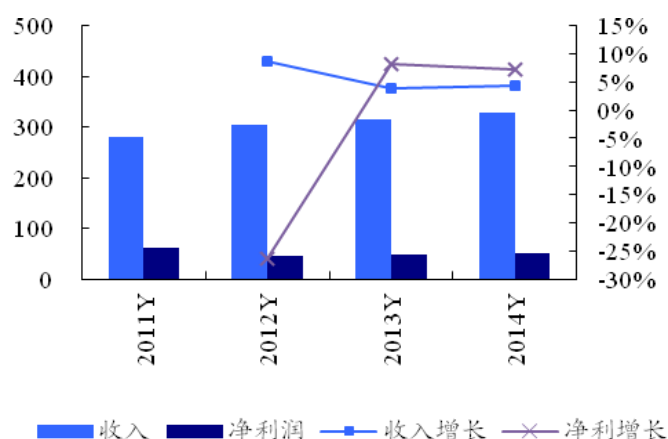
项目将根据北琼旅游航线的运营特点和“北部湾”系列客滚船存在的问题，新建 718 座豪华客滚船替换“北部湾 1 号”，建设投资概算为 12,690 万元，建造周期为 18 个月，预计 2016 年投入运营。项目完成后，公司北琼旅游航线船舶运力和船舶质量将有显著提高。

三、财务状况和盈利预测

3.1 公司营收与净利润平稳增长

公司 2011-2014 年分别实现营业收入 2.8 亿元、3.04 亿元、3.15 亿元和 3.29 亿元，2012-2014 年的年增长率分别为 8.57%、3.84%和 4.24%；2011-2014 年分别实现归属于母公司的净利润 6081 万元、4475 万元、4841 万元和 5189 万元，2012-2014 年的年增长率分别为 -26.41%、8.18%和 7.19%，公司营收及净利润呈现平稳增长态势。公司招股说明书同时披露，预计 2015 年一季度营收同比增幅为 5-10%，净利润（扣除非经常性损益后孰低）同比增幅为 0-20%。

图 4 北部湾旅营收和净利润增长 (2011Y-2014Y)



资料来源：公司招股说明书

3.2 综合毛利率、净利率近三年持续提升

公司 2011-2013 年及 2014 年前三季度综合毛利率分别为 43.11%、37.91%、37.81%和 39.91%；净利率分别为 21.73%、14.73%、15.35%和 17.49%。由于同行业公司业务结构有所不同，综合毛利率水平有所差异；公司核心业务-海洋旅游运输业务毛利率与同行业上市公司同类业务无重大差异（差异主要由经营区域、各航线收费标准、市场竞争、燃油补贴、船舶新旧程度、折旧政策等因素造成）。

表 3 北部湾旅毛利率&净利率同行业对比

综合毛利率%					
证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
000978.SZ	桂林旅游	45.69	47.19	42.84	41.90
002558.SZ	世纪游轮	24.43	19.45	10.70	9.92
002320.SZ	海峡股份	46.81	36.54	28.14	28.56
603167.SH	渤海轮渡	36.56	28.86	27.68	27.35
603869.SH	北部湾旅	43.11	37.91	37.81	39.91
期间费用率%					
证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
000978.SZ	桂林旅游	32.89	36.47	44.42	44.86
002558.SZ	世纪游轮	7.47	6.45	9.42	8.24
002320.SZ	海峡股份	4.52	6.00	10.87	11.33
603167.SH	渤海轮渡	9.49	8.49	5.66	6.75
603869.SH	北部湾旅	13.95	17.07	17.22	18.03
净利率%					
证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
000978.SZ	桂林旅游	12.11	11.15	0.19	-5.11

002558.SZ	世纪游轮	13.49	11.44	1.27	1.55
002320.SZ	海峡股份	31.93	22.61	15.09	12.98
603167.SH	渤海轮渡	26.42	20.07	20.02	24.38
603869.SH	北部湾旅	21.73	14.73	15.35	17.49

数据来源: Wind 资讯

表 4 北部湾旅海洋旅游运输业务毛利率同行业对比

公司名称	细分市场	2013年度	2012年度	2011年度
海峡股份	海口-海安、北海、广州	28.19%	36.53%	46.83%
渤海轮渡(扣除燃油 价格补贴)	烟台-大连、蓬莱-旅顺	27.69%	28.79%	36.58%
渤海轮渡(含燃油价 格补贴)		33.77%	37.31%	46.16%
桂林旅游	漓江	44.09%	50.34%	49.87%
世纪游轮	长江	12.70%	28.95%	34.76%
北部湾旅	北海-涠洲岛、北海-海口	43.60%	49.01%	51.87%

数据来源: 公司招股书

3.3 应收账款周转率和存货周转率较高

公司应收账款主要产生于能源运输业务中, 海洋旅游运输业务主要采用现金结算, 一般不产生应收账款, 因此公司应收账款规模较小, 应收账款周转率整体水平较高。2011-2013 年及 2014 年前三季度, 公司应收账款周转率分别为 9.74 次、15.97 次、31.19 次和 17.93 次。

公司存货主要为船用柴油、备品备件、其他船用物资等原材料, 金额较小, 占总资产比例较低。2011-2013 年及 2014 年前三季度, 公司存货周转率分别为 20.64 次、22.38 次、28.13 次和 21.98 次, 存货周转率较高。

2011-2013 年及 2014 年前三季度, 公司总资产周转率分别为 0.49 次、0.44 次、0.44 次和 0.37 次, 与同业比较, 处于合理范围。

表 5 北部湾旅资产周转能力指标对比

应收账款周转率					
证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
000978.SZ	桂林旅游	4.72	5.21	5.93	4.15
002558.SZ	世纪游轮	33.31	22.60	18.53	14.94
002320.SZ	海峡股份	22.86	14.76	11.34	9.52
603167.SH	渤海轮渡	54.96	58.63	70.12	46.07

603869.SH	北部湾旅	9.74	15.97	31.19	17.93
存货周转率					
证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
000978.SZ	桂林旅游	2.01	1.75	1.09	0.65
002558.SZ	世纪游轮	35.12	26.44	6.09	3.18
002320.SZ	海峡股份	27.41	25.17	27.17	23.88
603167.SH	渤海轮渡	67.41	50.18	54.98	36.20
603869.SH	北部湾旅	20.64	22.38	28.13	21.98
总资产周转率					
证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
000978.SZ	桂林旅游	0.22	0.21	0.18	0.11
002558.SZ	世纪游轮	0.74	0.57	0.60	0.53
002320.SZ	海峡股份	0.34	0.30	0.28	0.23
603167.SH	渤海轮渡	0.48	0.42	0.42	0.26
603869.SH	北部湾旅	0.49	0.44	0.44	0.37

数据来源: Wind 资讯

3.4 财务结构较合理, 偿债风险小

2011 年-2013 年及 2014 年前三季度, 公司流动比率分别为 0.69、0.69、1.84 和 1.4, 速动比率分别为 0.63、0.64、1.79 和 1.33, 短期偿债能力较强; 资产负债率分别为 38.66%、51.03%、32.93% 和 31.21%, 基本与行业业务模式和经营特点相匹配。

表 6 北部湾旅主要偿债能力指标对比

流动比率					
证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
000978.SZ	桂林旅游	0.87	1.05	0.91	0.88
002558.SZ	世纪游轮	19.11	13.41	2.26	2.72
002320.SZ	海峡股份	35.46	18.17	36.70	-
603167.SH	渤海轮渡	0.34	1.05	1.30	2.30
603869.SH	北部湾旅	0.69	0.69	1.84	1.40
速动比率					
证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
000978.SZ	桂林旅游	0.72	0.73	0.57	0.61
002558.SZ	世纪游轮	18.52	12.69	1.22	1.61
002320.SZ	海峡股份	35.10	17.95	36.04	0.00
603167.SH	渤海轮渡	0.31	0.90	1.16	2.16
603869.SH	北部湾旅	0.63	0.64	1.79	1.33
资产负债率					
证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
000978.SZ	桂林旅游	40.51	34.83	44.28	49.56
002558.SZ	世纪游轮	2.85	2.49	14.28	13.40

002320.SZ	海峡股份	2.06	3.47	1.03	3.27
603167.SH	渤海轮渡	46.66	11.08	9.58	23.74
603869.SH	北部湾旅	38.66	51.03	32.93	31.21

数据来源: Wind 资讯

3.5 业绩预测

我们预计公司海洋旅游运输业务将稳步增长, 预计公司 2014 年、2015 年、2016 年将实现营业收入 3.28 亿元、3.66 亿元和 4.08 亿元, 年增长率分别为 4.12%、11.35%和 11.45%; 实现归属于母公司的净利润分别为 5198 万元、6332 万元和 7381 万元, 年增长率分别为 7.38%、21.82%和 16.56%; 按照公司本次发行后 21624 万股计算, 每股收益分别为 0.24 元、0.29 元和 0.34 元。

四、主要风险因素

1、重大疫情、自然灾害及经济危机等不可抗力风险

旅游行业受自然灾害、流行性疾病、经济危机和国家间的外交关系等突发性因素影响, 可能出现重大波动。未来不排除重大自然灾害、重大流行性疾病及其他不可预料情形对我国旅游行业及发行人运营构成重大不利影响的可能性。

2、安全营运风险

不排除由于海上恶劣天气、台风、海啸、地理环境变化等不可抗力的影响或其他突发事件而引发安全事故, 进而可能给公司经营带来不利影响。

3、燃油价格波动风险

燃油成本是发行人海洋旅游运输业务的主要成本之一, 报告期内, 燃油成本占公司主营业务成本的比例在 20%左右, 燃油价格的波动将导致公司主营业务成本随之变化, 公司盈利也将会由此产生波动。

4、北涠旅游航线经营环境发生变化的风险

2013 年度, 北海至涠洲岛航线为公司贡献了 64.21%的营业收入、92.36%的毛利, 公司业绩对该航线依赖较高。近十年来公司及其前身一直是该航线的唯一运营商, 如果该航线经营环境发生重大变化或者有新的企业进入该航线运营, 可能造成公司业绩的波动。

五、估值及定价分析

我们以 A 股经营游轮运输业务以及在景区内经营旅游运输业务的相关上市公司作为北部湾旅的相对估值参考，根据可比公司相对估值以及公司主营业务未来成长性评估，我们认为，以 2015 年 30 倍市盈率为中枢，上下浮动 10% 给予公司 2015 年 27-33 倍市盈率较为合理，由此公司合理估值为 7.83-9.57 元/股。

表 7 可比上市公司相对估值情况

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PB
			13A	14E	15E	13X	14X	15X	
桂林旅游	000978.SZ	9.63	0.03	0.09	0.14	325.74	105.02	69.78	2.45
世纪游轮	002558.SZ	31.65	0.08	0.17	0.26	410.38	190.09	123.30	3.41
海峡股份	002320.SZ	13.05	0.20	0.17	0.28	65.16	78.28	46.31	2.87
渤海轮渡	603167.SH	13.22	0.49	0.50	0.61	27.25	26.32	21.60	2.34
均值						207.13	99.93	65.25	2.77
桂林旅游	000978.SZ	9.63	0.03	0.09	0.14	325.74	105.02	69.78	2.45
峨眉山 A	000888.SZ	24.24	0.43	0.72	0.89	55.92	33.81	27.13	3.72
张家界	000430.SZ	9.15	0.16	0.26	0.29	56.23	34.98	31.23	5.87
黄山旅游	600054.SH	17.75	0.31	0.49	0.64	58.18	35.99	27.94	3.76
长白山	603099.SH	15.92	0.23	0.30	0.34	68.19	52.89	46.54	5.31
均值						112.85	52.54	40.52	4.22

数据来源：Wind 资讯；股价以 2015 年 3 月 12 日收盘价计算

六、附表

附表 1 北部湾旅损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	303.79	315.46	328.47	365.76	407.65
二、营业总成本	249.62	257.09	264.65	288.02	317.04
营业成本	188.63	196.20	198.78	221.13	245.41
营业税金及附加	9.24	6.42	6.57	7.32	8.15
销售费用	5.08	6.19	8.54	9.14	10.19
管理费用	24.70	32.39	38.76	42.43	47.29
财务费用	22.06	15.75	11.00	8.00	6.00
资产减值损失	-0.10	0.14	1.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.46	-0.39	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	53.71	57.98	63.82	77.74	90.61
加: 营业外收入	2.94	3.48	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	2.20	2.36	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	54.45	59.09	63.82	77.74	90.61
减: 所得税	9.70	10.67	11.81	14.38	16.76
六、净利润	44.75	48.42	52.01	63.36	73.84
减: 少数股东损益	0.00	0.01	0.03	0.03	0.04
归属于母公司所有者的净利润	44.75	48.41	51.98	63.32	73.81
每股收益	0.21	0.22	0.24	0.29	0.34

资料来源: 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。