

云南旅游(002059.SZ) 旅游景点行业

评级：买入 维持评级

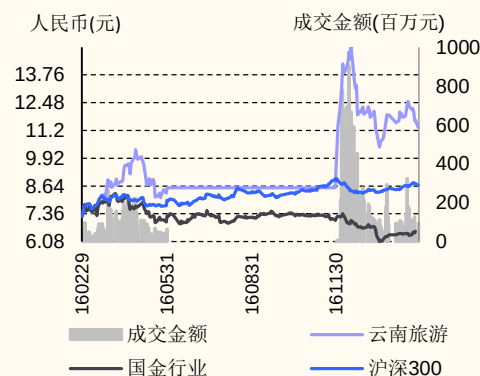
公司点评

市场价格(人民币)：11.34元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	708.82
总市值(百万元)	8,287.19
年内股价最高最低(元)	15.03/7.25
沪深300指数	3446.22
深证成指	10353.56



相关报告

1. 《云南旅游公司深度报告-华侨城战略入滇，云旅成资源整合平台》，2016.11.30

楼枫桦

联系人
(8621)60933978
loufy@gjzq.com.cn

张斌

分析师 SAC 执业编号：S1130511030002
(8621)60230230
zhangbin@gjzq.com.cn

房地产板块拖累主业，静待华侨城入驻云南

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.178	0.114	0.091	0.103	0.110
每股净资产(元)	4.35	2.29	2.36	2.47	2.58
每股经营性现金流(元)	-0.19	0.12	0.10	0.25	0.26
市盈率(倍)	70.53	110.86	124.62	110.10	103.10
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	2.83%	28.35%	-20.11%	13.16%	6.80%
净资产收益率(%)	4.09%	4.98%	3.86%	4.18%	4.28%
总股本(百万股)	365.40	730.79	730.79	730.79	730.79

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩预告

- 公司实现营业收入 145,953.45 万元，较上年同期增长 2.32%；营业利润 11,267.90 万元，较上年同期下降 15.37%；利润总额 13,038.95 万元，较上年同期下降 2.54%；归属于上市公司股东的净利润 6,766.80 万元，较上年同期下降 17.20%。

业绩分析

- **房地产业务拖累公司业绩**：公司 2016 年实现营业收入 14.60 亿元，同比增长 2.32%，归母净利润为 0.68 亿元，同比下降 17.2%。公司归母净利润下降的主要原因是公司控股子公司云南世博兴云房地产有限公司受到低碳中心项目销售情况影响。假设公司景区经营、旅游交通、会议酒店、园林园艺等业务正常开展的情况下，房地产业务的营业收入大概下降 30%左右，毛利率也随之下降。公司的业绩下滑主要归因于房地产业务的下滑。
- **公司为符合再融资政策缩减募资规模**：由于再融资政策的落地影响，公司定增方案下调募资金额，由每股 8.81 元募集股票数量不超过 153,007,945 股，募集资金总额不超过 13.48 亿元调整为每股 8.79 元/股发行不超过 128,555,176 股募集资金总额不超过 11.30 亿元。本次非公开发行对象华侨城投资管理公司以现金方式认购公司本次非公开发行的全部股份，认购股份数为 128,555,176 股。用于昆明故事项目、设立婚庆公司以的资金由原来的 6.85 亿元、1.34 亿元调整为 6.68 亿元、1.18 亿元。鸣凤邻里项目由世博兴云借款 2 亿元来代替先前方案中的 1.27 亿元的募集资金。公司调整定增方案主要是为了符合再融资政策的规定。
- **华侨城集团增资收购世博集团项目收到商务部反垄断局《不实施进一步审查通知》**：通过反垄断法的审查对于华侨城增资收购世博集团项目来说相当重要。华侨城增资收购世博集团，成为云南旅游的实际控制人将进入倒计时。华侨城增资收购项目仍然需要国资主管部门的批复。华侨城战略入滇接近尾声代表着华侨城“文化+旅游+城镇化”模式将在云南省正式扩张。
- **公司未来看点在于华侨城入驻后的项目开发以及资源整合预期**：华侨城通过增资扩股方式取得世博集团 51%的股权，从而成为云南旅游的实际控制人。叠加参与云南旅游的定增方案，将拥有云南旅游 57.07%股权。华侨城战略入滇，云南旅游将成为华侨城在云南区域的资源整合平台，建议关注以下方面：1) 云南政府联合华侨城及五大央企（国开行、中建、中铁、中铁建、中冶）进行云南省的城镇化建设及全域旅游开发；2) 华侨城未来开展的旅游项目将考虑到同业竞争的因素注入云南旅游上市公司体内；3) 华侨城云

南公司增资世博旅游集团取得 51%控制权的事项需要取得国资主管部门的批复，这一进程和时间需要重点关注。定增方案和增资收购项目之间是独立实施的，两者不互为前提，定增批复时间以及增资获准时间也是公司产生质变的关键。

盈利调整

- 在不考虑定增项目以及此次实际控制人变更的情况下，目前测算 2016E/2017E/2018E 的业绩为 0.67/0.75/0.81 亿元，增长幅度为 -20%/13%/7%。目前股价对应 PE 为 125/110/103 倍，EPS 为 0.09/0.1/0.11 元，维持买入评级。

风险提示

- 投资开发项目时间不可期
- 旅游文化综合体和地产项目回报期长，业绩反馈较慢
- 自上而下改革存在较多变更性

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	702	941	1,426	1,465	1,629	1,829
增长率		34.1%	51.5%	2.7%	11.2%	12.3%
主营业务成本	-442	-624	-957	-1,095	-1,194	-1,337
%销售收入	62.9%	66.3%	67.1%	74.7%	73.3%	73.1%
毛利	260	318	470	371	435	492
%销售收入	37.1%	33.7%	32.9%	25.3%	26.7%	26.9%
营业税金及附加	-27	-73	-81	-22	-8	-9
%销售收入	3.8%	7.7%	5.7%	1.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-47	-57	-64	-66	-73	-82
%销售收入	6.7%	6.1%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用	-96	-103	-128	-132	-147	-165
%销售收入	13.6%	11.0%	8.9%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	91	85	197	151	207	236
%销售收入	13.0%	9.0%	13.8%	10.3%	12.7%	12.9%
财务费用	-10	-7	-27	-35	-52	-64
%销售收入	1.4%	0.7%	1.9%	2.4%	3.2%	3.5%
资产减值损失	2	4	-40	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	3	0	0	0
%税前利润	1.4%	1.9%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	84	84	134	116	155	172
营业利润率	12.0%	8.9%	9.4%	7.9%	9.5%	9.4%
营业外收支	3	17	2	20	2	2
税前利润	88	101	136	136	157	174
利润率	12.5%	10.7%	9.5%	9.3%	9.6%	9.5%
所得税	-16	-24	-27	-34	-39	-44
所得税率	18.4%	23.7%	20.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	71	77	108	102	117	131
少数股东损益	8	12	25	35	42	50
归属于母公司的净利润	63	65	83	67	75	81
净利率	9.0%	6.9%	5.9%	4.5%	4.6%	4.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	71	77	108	102	117	131
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	80	94	154	84	92	104
非经营收益	9	-3	28	20	55	66
营运资金变动	-75	-235	-200	-130	-81	-111
经营活动现金净流	85	-68	90	76	183	190
资本开支	-216	-234	-99	-50	-298	-198
投资	-150	176	-128	0	0	0
其他	1	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-366	-57	-227	-50	-298	-198
股权募资	141	167	0	0	0	0
债权募资	248	124	136	82	236	126
其他	-33	-71	-43	-55	-71	-68
筹资活动现金净流	355	220	93	28	165	58
现金净流量	74	96	-44	53	50	50

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	395	491	447	500	550	600
应收款项	66	526	517	544	602	674
存货	576	1,125	1,418	1,500	1,636	1,832
其他流动资产	203	46	31	55	57	60
流动资产	1,240	2,188	2,412	2,599	2,845	3,166
%总资产	58.9%	56.5%	59.7%	61.7%	61.0%	62.3%
长期投资	33	280	240	240	240	240
固定资产	534	590	602	603	787	860
%总资产	25.4%	15.2%	14.9%	14.3%	16.9%	16.9%
无形资产	268	801	763	748	773	796
非流动资产	866	1,687	1,628	1,614	1,822	1,918
%总资产	41.1%	43.5%	40.3%	38.3%	39.0%	37.7%
资产总计	2,106	3,875	4,041	4,213	4,667	5,084
短期借款	124	263	325	416	653	1,175
应付款项	304	1,173	1,075	1,072	1,172	1,313
其他流动负债	74	125	166	172	172	191
流动负债	501	1,561	1,565	1,660	1,997	2,679
长期贷款	234	340	9	0	0	0
其他长期负债	30	57	447	446	446	50
负债	765	1,957	2,021	2,106	2,443	2,729
普通股股东权益	1,074	1,591	1,676	1,728	1,803	1,884
少数股东权益	267	327	344	379	421	471
负债股东权益合计	2,106	3,875	4,041	4,213	4,667	5,084

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.203	0.178	0.114	0.091	0.103	0.110
每股净资产	3.442	4.353	2.293	2.364	2.467	2.578
每股经营现金净流	0.272	-0.186	0.123	0.104	0.251	0.260
每股股利	0.050	0.000	0.000	0.020	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.89%	4.09%	4.98%	3.86%	4.18%	4.28%
总资产收益率	3.00%	1.68%	2.07%	1.58%	1.62%	1.58%
投入资本收益率	4.37%	2.56%	5.71%	3.87%	4.74%	5.01%
增长率						
主营业务收入增长率	52.09%	34.09%	51.52%	2.73%	11.19%	12.25%
EBIT 增长率	89.44%	-6.87%	132.62%	-23.46%	37.22%	13.89%
净利润增长率	159.53%	2.83%	28.35%	-20.11%	13.16%	6.80%
总资产增长率	80.63%	83.95%	4.28%	4.26%	10.79%	8.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.4	92.0	109.5	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	432.9	497.9	485.1	500.0	500.0	500.0
应付账款周转天数	68.4	214.5	260.4	230.0	230.0	230.0
固定资产周转天数	260.2	222.5	149.0	132.9	138.2	117.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.80%	5.84%	13.97%	14.82%	22.41%	24.41%
EBIT 利息保障倍数	9.2	12.7	7.4	4.3	4.0	3.7
资产负债率	36.34%	50.51%	50.01%	49.99%	52.34%	53.68%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-11-30	买入	8.56	12.50~15.20

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD