

云南旅游(002059.SZ) 旅游景点行业

评级：买入 维持评级

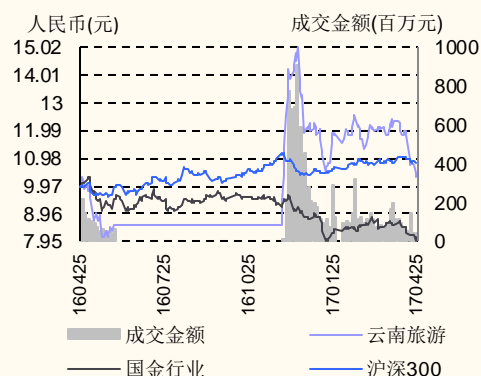
公司点评

市场价格(人民币)：10.34 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)	7,556.40
年内股价最高最低(元)	15.03/8.11
沪深 300 指数	3440.97
深证成指	10165.22



相关报告

- 1.《云南旅游业绩预告点评-房地产板块拖累主业，静待华侨城入驻云南》，2017.2.28
- 2.《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

魏立

分析师 SAC 执业编号：S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

楼枫桦

联系人
(8621)60933978
loufy@gjzq.com.cn

卞丽娟

联系人
bianlijuan@gjzq.com.cn

一季报业绩高增长，募集资金方案再次调整

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.114	0.091	0.119	0.129	0.139
每股净资产(元)	2.29	2.04	2.14	2.15	2.29
每股经营性现金流(元)	0.12	-0.05	0.33	0.19	0.21
市盈率(倍)	110.86	130.96	86.70	80.14	74.45
行业优化市盈率(倍)	111.95	88.07	87.48	87.48	87.48
净利润增长率(%)	28.35%	-19.96%	30.48%	8.19%	7.64%
净资产收益率(%)	4.98%	4.47%	5.59%	5.99%	6.06%
总股本(百万股)	730.79	730.79	730.79	730.79	730.79

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩概述

- 公司 2017 年一季度实现营业收入 2.15 亿元，较上年同期增长 45.85%；利润总额 75.03 万元，增长 103.68%；归属于母公司所有者的净利润 11.48 万元，增长 100.93%。

业绩分析

- 一季度业绩扭亏为盈，世博兴云及江南园林业绩高增长：公司实现营业收入 2.15 亿元，增长 45.85%；归属于母公司所有者的净利润 11.48 万元，较上年同期-1,231.93 万元扭亏为盈，增长 100.93%。公司一季度扭亏为盈动力在于世博兴云房地产业务及江南园林的高增长。预计公司上半年归母净利润为 500 万元-2000 万元，由于江南园林公司去年同期主要工程项目于半年完工并确认收入，造成去年同期营业收入和利润较高，因此上半年的归母净利润增速为-83.88%--35.52%。

- 再次调整定增方案，募集资金调减为不超过 66,764 万元，集中投向“昆明故事”项目：公司的定增方案进行了第七次调整，由原先股票数量不超过 128,555,176 股，募集资金总额不超过 11.30 亿元调整为股票数量不超过 76,127,708 股，募集资金总额不超过 66,764 万元。募集资金集中投向“昆明故事”演艺项目，原先“欢乐谷”婚庆公司及补充流动资金的资金需求不再以定增方式筹集，参照调整鸣凤邻里的资金投入方案来看婚庆公司的项目资金以其他方式补充的可能性较大。

- 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：1) 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 54.28% 股权，收购方案已获审批。2) 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，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。3) 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。

盈利预测及投资建议

- 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 2017E/2018E/2019E 的业绩为 0.87/0.94/1.01 亿元，增长幅度为 30%/8%/8%。目前股价对应 PE 为 87/80/74 倍，EPS 为 0.12/0.13/0.14 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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	941	1,426	1,460	1,606	1,823	2,084
增长率		51.5%	2.3%	10.0%	13.5%	14.3%
主营业务成本	-624	-957	-1,069	-1,187	-1,351	-1,545
%销售收入	66.3%	67.1%	73.2%	73.9%	74.1%	74.1%
毛利	318	470	391	418	471	539
%销售收入	33.7%	32.9%	26.8%	26.1%	25.9%	25.9%
营业税金及附加	-73	-81	-24	-24	-9	-10
%销售收入	7.7%	5.7%	1.6%	1.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-57	-64	-63	-72	-82	-94
%销售收入	6.1%	4.5%	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用	-103	-128	-132	-145	-164	-188
%销售收入	11.0%	8.9%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	85	197	172	178	216	247
%销售收入	9.0%	13.8%	11.8%	11.1%	11.9%	11.9%
财务费用	-7	-27	-30	-52	-62	-80
%销售收入	0.7%	1.9%	2.1%	3.2%	3.4%	3.9%
资产减值损失	4	-40	-33	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	3	3	0	0	0
%税前利润	1.9%	2.1%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	84	134	112	126	154	167
营业利润率	8.9%	9.4%	7.7%	7.8%	8.5%	8.0%
营业外收支	17	2	17	20	2	2
税前利润	101	136	129	146	156	169
利润率	10.7%	9.5%	8.8%	9.1%	8.6%	8.1%
所得税	-24	-27	-40	-36	-39	-42
所得税率	23.7%	20.3%	31.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	77	108	88	109	117	126
少数股东损益	12	25	22	22	23	25
归属于母公司的净利润	65	83	67	87	94	101
净利率	6.9%	5.9%	4.6%	5.4%	5.2%	4.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	77	108	88	109	117	126
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	94	154	151	76	85	97
非经营收益	-3	28	15	52	64	83
营运资金变动	-235	-200	-291	7	-126	-149
经营活动现金净流	-68	90	-36	244	140	157
资本开支	-234	-99	-66	-71	-298	-198
投资	176	-128	-266	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-57	-227	-333	-71	-298	-198
股权募资	167	0	30	0	-80	0
债权募资	124	136	200	-46	419	176
其他	-71	-43	42	-76	-80	-85
筹资活动现金净流	220	93	272	-122	258	91
现金净流量	96	-44	-98	51	100	50

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	491	447	349	400	500	550
应收账款	526	517	500	596	673	768
存货	1,125	1,418	1,581	1,626	1,851	2,117
其他流动资产	46	31	28	59	65	70
流动资产	2,188	2,412	2,458	2,682	3,089	3,504
%总资产	56.5%	59.7%	61.9%	64.0%	64.2%	65.7%
长期投资	280	240	189	189	189	189
固定资产	590	602	580	586	774	852
%总资产	15.2%	14.9%	14.6%	14.0%	16.1%	16.0%
无形资产	801	763	714	713	740	765
非流动资产	1,687	1,628	1,512	1,510	1,725	1,829
%总资产	43.5%	40.3%	38.1%	36.0%	35.8%	34.3%
资产总计	3,875	4,041	3,971	4,192	4,815	5,333
短期借款	263	325	529	467	886	1,458
应付款项	1,173	1,075	998	1,164	1,324	1,514
其他流动负债	125	166	171	185	191	217
流动负债	1,561	1,565	1,698	1,816	2,401	3,189
长期贷款	340	9	0	-9	-9	-9
其他长期负债	57	447	423	448	448	52
负债	1,957	2,021	2,121	2,255	2,841	3,232
普通股股东权益	1,591	1,676	1,494	1,560	1,574	1,676
少数股东权益	327	344	355	377	400	425
负债股东权益合计	3,875	4,041	3,971	4,192	4,815	5,333

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.178	0.114	0.091	0.119	0.129	0.139
每股净资产	4.353	2.293	2.045	2.135	2.154	2.293
每股经营现金净流	-0.186	0.123	-0.050	0.334	0.191	0.214
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	4.09%	4.98%	4.47%	5.59%	5.99%	6.06%
总资产收益率	1.68%	2.07%	1.68%	2.08%	1.96%	1.90%
投入资本收益率	2.56%	5.71%	4.26%	4.77%	4.99%	5.22%
增长率						
主营业务收入增长率	34.09%	51.52%	2.32%	10.01%	13.52%	14.33%
EBIT增长率	-6.87%	132.62%	-12.76%	3.31%	21.75%	14.31%
净利润增长率	2.83%	28.35%	-19.96%	30.48%	8.19%	7.64%
总资产增长率	83.97%	4.28%	-1.73%	5.58%	14.85%	10.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.0	109.5	102.1	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	497.9	485.1	512.1	500.0	500.0	500.0
应付账款周转天数	214.5	260.4	223.6	230.0	230.0	230.0
固定资产周转天数	222.5	149.0	133.3	111.2	115.6	97.3
偿债能力						
净负债/股东权益	5.84%	13.97%	31.24%	23.55%	39.26%	42.91%
EBIT利息保障倍数	12.7	7.4	5.7	3.4	3.5	3.1
资产负债率	50.51%	50.01%	53.42%	53.79%	59.00%	60.61%

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	1	2	7
增持	0	0	0	1	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.33	1.46

来源：朝阳永续

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
2	2017-02-28	买入	11.47	N/A

来源：国金证券研究所

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


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