



2017-04-28

公司点评报告

增持/维持

桂林旅游(000978)

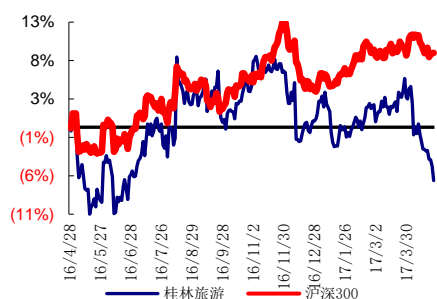
目标价: 14

昨收盘: 10.46

休闲服务 景点

客流显著增长 不良资产剥离有望加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	360/360
总市值/流通(百万元)	3,767/3,766
12 个月最高/最低(元)	12.15/10.05

相关研究报告:

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

联系人: 王湛

电话: 010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

事件: 公司近日发布第一季度报告。报告期内,实现营业收入 1.21 亿元, 同比增加 24.05%; 归属于上市公司股东的净利润为-153.99 万元, 去年同期为-1086 万元, 同比减亏 932 万元; 基本每股收益-0.004, 同比下降 86.67%。

公司一季度接待游客量增加, 营业收入显著增加。 一季度公司共接待游客 202.11 万人次, 同比增长 17.15%, 预计由于春晚效应以及雨水天气减少等因素对公司的客流增长产生积极影响。此外公司一季度收到 2016 年中央补助旅游发展基金 600 万元贷款贴息, 营业外收入大幅增长。客流增长和政府补贴是公司一季度净利润大幅减亏的主要原因。

整体毛利率有效提升, 期间费用控制良好。 一季度公司整体业务毛利率为 43.23%, 相对去年同期的 40.68% 上升 2.55pct, 预计与景区客流提升以及漓江游船改造后客单价提升有关。期间费用率 51.83%, 相对去年同期的 53.46% 略有下降, 主要是本期贷款减少导致财务费用下降。

积极处置剥离不良资产, 业绩有望提升。 公司正在积极处置剥离丰鱼岩资产, 2017 年 4 月 7 日公司委托广西北部湾产权交易所就出售持有的丰鱼岩公司 51% 股权暨公司(含下属子公司)债权进行第三次挂牌, 挂牌价格为 7,294.61 万元。但目前暂无意向受让方报名参与竞买。预计公司后续还会积极剥离亏损子公司桂林公司和罗山湖旅游公司, 业绩有望提升。

投资建议: 公司掌握桂林市核心旅游资源, 受到春晚效应、天气好转、交通持续改善以及桂林市政府在旅游营销上力度加大等因素的影响, 预计公司 17 年客流量在 16 年低基数的基础上有较高幅度增长, 此外公司对不良资产的剥离能够大幅度减少亏损。海航的入股将在资源协同和市场化运作方面带来看点, 维持对公司的“增持”评级, 预计 2017-19 年 EPS 为 0.18、0.25、0.33, 对应 PE 为 70、58、

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	486	583	670	804
净利润(百万元)	7.39	65.29	90.17	119.20
摊薄每股收益(元)	0.02	0.18	0.25	0.33

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。