

## 云南旅游(002059.SZ) 旅游景点行业

评级：买入 维持评级

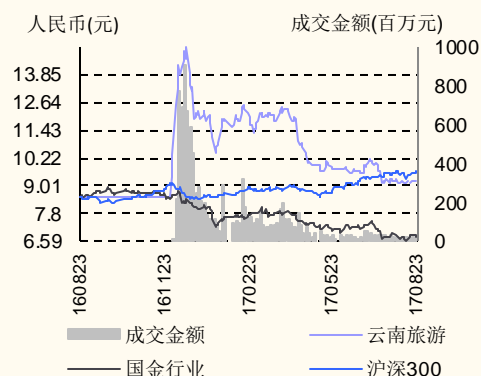
公司点评

市场价格(人民币)：9.22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)	6,737.91
年内股价最高最低(元)	15.03/8.56
沪深300指数	3756.09
深证成指	10619.34



## 相关报告

- 1.《云南旅游一季报点评-一季报业绩高增长，募集资金方案再次调整》，2017.4.26
- 2.《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
- 3.《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

## 中报业绩下滑，房地产及园林业务为主因

## 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	0.101	0.109	0.112
每股净资产(元)	2.29	2.04	2.12	2.12	2.23
每股经营性现金流(元)	0.12	-0.05	0.43	0.26	0.24
市盈率(倍)	110.86	130.96	91.70	84.44	82.15
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%	10.00%	8.59%	2.79%
净资产收益率(%)	4.98%	4.47%	4.75%	5.16%	5.04%
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

- 2017年上半年公司实现营业收入5.18亿元，同比下降17.41%；实现归属于上市公司股东的净利润1,903.42万元，同比下降38.63%，归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润1,459.11万元，同比下降52.86%。

## 业绩分析

- 上半年营收及利润均有所下降，世博兴云及江南园林降幅较大：公司上半年实现营收5.18亿元/-17.4%，归母净利润1903.42万元/-38.63%。公司营收及利润下降的原因在于世博兴云房地产业务及江南园林公司，其中地产板块营收下降61.96%，受行业大环境影响销售收入下滑。江南园林项目工程订单减少，导致营收下降19.23%，业绩下滑38.6%。公司整体毛利率与去年持平，费用率为21.3%，上升了4.9pct，其中销售费用率为6.3%，上升2pct，管理费用率为10.5%，上升0.2pct，财务费用率为4.5%，上升2.5pct，短期借款有所增加。
- 景区板块表现出色，会议酒店板块平稳增长。旅行社因云南旅游市场整顿大幅下滑：景区板块实现收入4628.74万元/+37.38%，景区板块的收入高增长主要是由于母公司签订的租赁合同增加及子公司世博旅游景区投资管理有限公司园区活动增加，导致租赁收入和门票收入增加。会议酒店板块通过加强营销以及推进花园酒店和中国馆的改造实现营收增长1.54%，毛利率提升3.82pct。旅行社由于受到外部旅游市场整顿影响收入下降17.64%。
- 公司体内的出租车使用年限延长，会计估计变更为公司业绩贡献6%：云南世博出租汽车有限公司400辆出租车的使用年限从原来的8年延长到16年，景洪市世博出租汽车有限公司、西双版纳吉迈斯旅游汽车有限公司的城市出租汽车经营权期限在原来许可16年的基础上再延长16年。摊薄年限的变化导致2017年上半年净利润增加114.7万元，贡献公司业绩6%，剔除这部分业绩贡献后归母净利润增速为-42.33%。
- 终止非公开发行方案，预计将以自有资金或其他方式来满足项目需求：公司考虑到再融资政策法规和监管要求终止了非公开发行方案，原先计划开展的昆明故事项目、鸣凤邻里项目以及欢乐谷项目以自有资金或其他资金来源来满足。目前昆明故事世博文投公司的“昆明故事”项目建筑方案设计、景观设计基本完成规划报批稿，演艺编创进入第三阶段。欢喜谷婚礼公司以打造欢喜谷婚礼小镇为重点工作，与国内先进的管理团队联合，不断丰富公司婚礼产业链上的其他业务板块。鸣凤邻里项目主体工程已完成了70%左右。

**盈利调整及投资建议**

- 目前测算 2017E/2018E/2019E 的业绩为 0.73/0.80/0.82 亿元，增长幅度为 10%/8.6%/3%。目前股价对应 PE 为 92/84/82 倍，EPS 为 0.10/0.109/0.112 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
<b>主营业务收入</b>	<b>941</b>	<b>1,426</b>	<b>1,460</b>	<b>1,493</b>	<b>1,565</b>	<b>1,728</b>
增长率		51.5%	2.3%	2.3%	4.9%	10.4%
<b>主营业务成本</b>	<b>-624</b>	<b>-957</b>	<b>-1,069</b>	<b>-1,105</b>	<b>-1,168</b>	<b>-1,288</b>
<b>%销售收入</b>	<b>66.3%</b>	<b>67.1%</b>	<b>73.2%</b>	<b>74.0%</b>	<b>74.6%</b>	<b>74.5%</b>
<b>毛利</b>	<b>318</b>	<b>470</b>	<b>391</b>	<b>388</b>	<b>397</b>	<b>440</b>
<b>%销售收入</b>	<b>33.7%</b>	<b>32.9%</b>	<b>26.8%</b>	<b>26.0%</b>	<b>25.4%</b>	<b>25.5%</b>
<b>营业税金及附加</b>	<b>-73</b>	<b>-81</b>	<b>-24</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>
<b>%销售收入</b>	<b>7.7%</b>	<b>5.7%</b>	<b>1.6%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.5%</b>
<b>营业费用</b>	<b>-57</b>	<b>-64</b>	<b>-63</b>	<b>-67</b>	<b>-70</b>	<b>-78</b>
<b>%销售收入</b>	<b>6.1%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>
<b>管理费用</b>	<b>-103</b>	<b>-128</b>	<b>-132</b>	<b>-134</b>	<b>-141</b>	<b>-156</b>
<b>%销售收入</b>	<b>11.0%</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.0%</b>
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>85</b>	<b>197</b>	<b>172</b>	<b>179</b>	<b>178</b>	<b>198</b>
<b>%销售收入</b>	<b>9.0%</b>	<b>13.8%</b>	<b>11.8%</b>	<b>12.0%</b>	<b>11.4%</b>	<b>11.5%</b>
<b>财务费用</b>	<b>-7</b>	<b>-27</b>	<b>-30</b>	<b>-49</b>	<b>-54</b>	<b>-69</b>
<b>%销售收入</b>	<b>0.7%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.1%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.5%</b>	<b>4.0%</b>
<b>资产减值损失</b>	<b>4</b>	<b>-40</b>	<b>-33</b>	<b>-25</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>%税前利润</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.4%</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.1%</b>
<b>营业利润</b>	<b>84</b>	<b>134</b>	<b>112</b>	<b>107</b>	<b>117</b>	<b>123</b>
<b>营业利润率</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.4%</b>	<b>7.7%</b>	<b>7.2%</b>	<b>7.5%</b>	<b>7.1%</b>
<b>营业外收支</b>	<b>17</b>	<b>2</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
<b>税前利润</b>	<b>101</b>	<b>136</b>	<b>129</b>	<b>127</b>	<b>137</b>	<b>143</b>
<b>利润率</b>	<b>10.7%</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.8%</b>	<b>8.5%</b>	<b>8.8%</b>	<b>8.3%</b>
<b>所得税</b>	<b>-24</b>	<b>-27</b>	<b>-40</b>	<b>-32</b>	<b>-34</b>	<b>-36</b>
<b>所得税率</b>	<b>23.7%</b>	<b>20.3%</b>	<b>31.3%</b>	<b>25.0%</b>	<b>25.0%</b>	<b>25.0%</b>
<b>净利润</b>	<b>77</b>	<b>108</b>	<b>88</b>	<b>95</b>	<b>103</b>	<b>107</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>12</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>25</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>65</b>	<b>83</b>	<b>67</b>	<b>73</b>	<b>80</b>	<b>82</b>
<b>净利率</b>	<b>6.9%</b>	<b>5.9%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.7%</b>

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>净利润</b>	<b>77</b>	<b>108</b>	<b>88</b>	<b>95</b>	<b>103</b>	<b>107</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>94</b>	<b>154</b>	<b>151</b>	<b>101</b>	<b>95</b>	<b>107</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-3</b>	<b>28</b>	<b>15</b>	<b>47</b>	<b>35</b>	<b>50</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-235</b>	<b>-200</b>	<b>-291</b>	<b>74</b>	<b>-43</b>	<b>-91</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-68</b>	<b>90</b>	<b>-36</b>	<b>317</b>	<b>189</b>	<b>172</b>
<b>资本开支</b>	<b>-234</b>	<b>-99</b>	<b>-66</b>	<b>-71</b>	<b>-280</b>	<b>-180</b>
<b>投资</b>	<b>176</b>	<b>-128</b>	<b>-266</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-57</b>	<b>-227</b>	<b>-333</b>	<b>-68</b>	<b>-277</b>	<b>-177</b>
<b>股权募资</b>	<b>167</b>	<b>0</b>	<b>30</b>	<b>0</b>	<b>-80</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>124</b>	<b>136</b>	<b>200</b>	<b>-125</b>	<b>341</b>	<b>128</b>
<b>其他</b>	<b>-71</b>	<b>-43</b>	<b>42</b>	<b>-74</b>	<b>-72</b>	<b>-73</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>220</b>	<b>93</b>	<b>272</b>	<b>-198</b>	<b>188</b>	<b>55</b>
<b>现金净流量</b>	<b>96</b>	<b>-44</b>	<b>-98</b>	<b>51</b>	<b>100</b>	<b>50</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>货币资金</b>	<b>491</b>	<b>447</b>	<b>349</b>	<b>400</b>	<b>500</b>	<b>550</b>
<b>应收账款</b>	<b>526</b>	<b>517</b>	<b>500</b>	<b>554</b>	<b>578</b>	<b>637</b>
<b>存货</b>	<b>1,125</b>	<b>1,418</b>	<b>1,581</b>	<b>1,514</b>	<b>1,600</b>	<b>1,765</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>46</b>	<b>31</b>	<b>28</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>58</b>
<b>流动资产</b>	<b>2,188</b>	<b>2,412</b>	<b>2,458</b>	<b>2,523</b>	<b>2,734</b>	<b>3,009</b>
<b>%总资产</b>	<b>56.5%</b>	<b>59.7%</b>	<b>61.9%</b>	<b>63.0%</b>	<b>61.8%</b>	<b>62.8%</b>
<b>长期投资</b>	<b>280</b>	<b>240</b>	<b>189</b>	<b>189</b>	<b>189</b>	<b>189</b>
<b>固定资产</b>	<b>590</b>	<b>602</b>	<b>580</b>	<b>561</b>	<b>739</b>	<b>807</b>
<b>%总资产</b>	<b>15.2%</b>	<b>14.9%</b>	<b>14.6%</b>	<b>14.0%</b>	<b>16.7%</b>	<b>16.8%</b>
<b>无形资产</b>	<b>801</b>	<b>763</b>	<b>714</b>	<b>713</b>	<b>740</b>	<b>765</b>
<b>非流动资产</b>	<b>1,687</b>	<b>1,628</b>	<b>1,512</b>	<b>1,485</b>	<b>1,690</b>	<b>1,784</b>
<b>%总资产</b>	<b>43.5%</b>	<b>40.3%</b>	<b>38.1%</b>	<b>37.0%</b>	<b>38.2%</b>	<b>37.2%</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,875</b>	<b>4,041</b>	<b>3,971</b>	<b>4,008</b>	<b>4,424</b>	<b>4,793</b>
<b>短期借款</b>	<b>263</b>	<b>325</b>	<b>529</b>	<b>389</b>	<b>729</b>	<b>1,253</b>
<b>应付款项</b>	<b>1,173</b>	<b>1,075</b>	<b>998</b>	<b>1,083</b>	<b>1,143</b>	<b>1,261</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>125</b>	<b>166</b>	<b>171</b>	<b>174</b>	<b>167</b>	<b>182</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,561</b>	<b>1,565</b>	<b>1,698</b>	<b>1,645</b>	<b>2,039</b>	<b>2,697</b>
<b>长期贷款</b>	<b>340</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>57</b>	<b>447</b>	<b>423</b>	<b>448</b>	<b>448</b>	<b>52</b>
<b>负债</b>	<b>1,957</b>	<b>2,021</b>	<b>2,121</b>	<b>2,084</b>	<b>2,478</b>	<b>2,740</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,591</b>	<b>1,676</b>	<b>1,494</b>	<b>1,547</b>	<b>1,546</b>	<b>1,628</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>327</b>	<b>344</b>	<b>355</b>	<b>377</b>	<b>400</b>	<b>425</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,875</b>	<b>4,041</b>	<b>3,971</b>	<b>4,008</b>	<b>4,424</b>	<b>4,793</b>

**比率分析**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
<b>每股收益</b>	<b>0.178</b>	<b>0.114</b>	<b>0.091</b>	<b>0.101</b>	<b>0.109</b>	<b>0.112</b>
<b>每股净资产</b>	<b>4.353</b>	<b>2.293</b>	<b>2.045</b>	<b>2.117</b>	<b>2.116</b>	<b>2.228</b>
<b>每股经营现金净流</b>	<b>-0.186</b>	<b>0.123</b>	<b>-0.050</b>	<b>0.434</b>	<b>0.259</b>	<b>0.236</b>
<b>每股股利</b>	<b>0.050</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	<b>0.020</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>
<b>回报率</b>						
<b>净资产收益率</b>	<b>4.09%</b>	<b>4.98%</b>	<b>4.47%</b>	<b>4.75%</b>	<b>5.16%</b>	<b>5.04%</b>
<b>总资产收益率</b>	<b>1.68%</b>	<b>2.07%</b>	<b>1.68%</b>	<b>1.83%</b>	<b>1.80%</b>	<b>1.71%</b>
<b>投入资本收益率</b>	<b>2.56%</b>	<b>5.71%</b>	<b>4.26%</b>	<b>4.96%</b>	<b>4.36%</b>	<b>4.51%</b>
<b>增长率</b>						
<b>主营业务收入增长率</b>	<b>34.09%</b>	<b>51.52%</b>	<b>2.32%</b>	<b>2.27%</b>	<b>4.86%</b>	<b>10.43%</b>
<b>EBIT 增长率</b>	<b>-6.87%</b>	<b>132.62%</b>	<b>-12.76%</b>	<b>4.00%</b>	<b>-0.35%</b>	<b>11.31%</b>
<b>净利润增长率</b>	<b>2.83%</b>	<b>28.35%</b>	<b>-19.96%</b>	<b>10.00%</b>	<b>8.59%</b>	<b>2.79%</b>
<b>总资产增长率</b>	<b>83.97%</b>	<b>4.28%</b>	<b>-1.73%</b>	<b>0.95%</b>	<b>10.39%</b>	<b>8.33%</b>
<b>资产管理能力</b>						
<b>应收账款周转天数</b>	<b>92.0</b>	<b>109.5</b>	<b>102.1</b>	<b>110.0</b>	<b>110.0</b>	<b>110.0</b>
<b>存货周转天数</b>	<b>497.9</b>	<b>485.1</b>	<b>512.1</b>	<b>500.0</b>	<b>500.0</b>	<b>500.0</b>
<b>应付账款周转天数</b>	<b>214.5</b>	<b>260.4</b>	<b>223.6</b>	<b>230.0</b>	<b>230.0</b>	<b>230.0</b>
<b>固定资产周转天数</b>	<b>222.5</b>	<b>149.0</b>	<b>133.3</b>	<b>119.6</b>	<b>134.7</b>	<b>117.3</b>
<b>偿债能力</b>						
<b>净负债/股东权益</b>	<b>5.84%</b>	<b>13.97%</b>	<b>31.24%</b>	<b>19.63%</b>	<b>31.77%</b>	<b>33.91%</b>
<b>EBIT 利息保障倍数</b>	<b>12.7</b>	<b>7.4</b>	<b>5.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>
<b>资产负债率</b>	<b>50.51%</b>	<b>50.01%</b>	<b>53.42%</b>	<b>52.00%</b>	<b>56.02%</b>	<b>57.17%</b>

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	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	3.00	3.00	2.00

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
3	2017-04-26	买入	10.34	N/A

来源：国金证券研究所

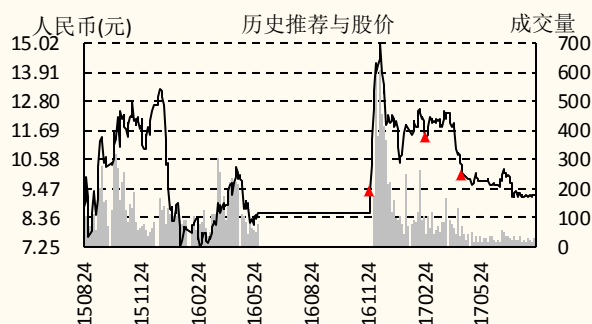
### 市场中相关报告评级比率分析说明：

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