

云南旅游(002059.SZ) 旅游景点行业

评级：增持 下调评级

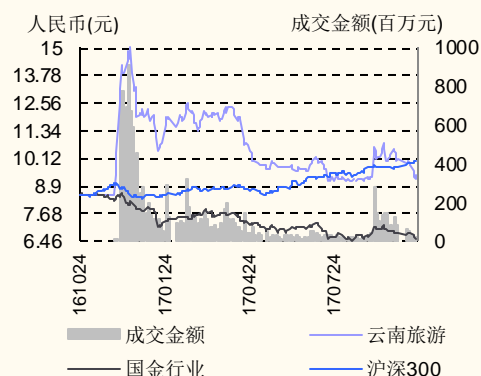
公司点评

市场价格(人民币)：9.42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)	6,884.07
年内股价最高最低(元)	15.03/8.56
沪深300指数	3926.85
深证成指	11238.88



相关报告

- 1.《云南旅游中报点评-中报业绩下滑，房地产及园林业务为主因》，2017.8.24
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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 分析师 SAC 执业编号：S1130517090005
(8621)60933978
loufy@gjzq.com.cn

卞丽娟 联系人
bianlijuan@gjzq.com.cn

三季报业绩下滑明显， 预计房地产项目带动业绩增长

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	93.69	86.28	83.94
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

- 前三季度公司实现营业收入 8.23 亿元，下降 16.89%；归属于母公司所有者的净利润 0.37 亿元，下降 40.79%。其中第三季度公司实现营业收入 3.04 亿元，同比下降 16%；归属于上市公司股东的净利润为 0.18 亿元，同比下降 42.94%。

业绩分析

- 前三季度营收及利润均有所下降，受工程结算周期和市场影响较大：公司前三季度营收及净利润分别下降 16.89%、40.79%。公司营收及利润下降的原因在于子公司江南园林有限公司、云南旅游汽车有限公司受工程结算时间及市场影响。经营活动产生的现金流量净额 1.26 亿元/+421.60%，鸣凤邻里项目开盘使得预收房款增加。预计 2017 年年度的业绩能够受益于鸣凤邻里项目的开盘实现业绩的正向增长，鸣凤邻里 8 月份取得预售证，预售面积 50046.53 平方米，均价为 1.25 万元/平方米。公司预计 2017 年业绩区间为 0.68-1 亿元，增幅达到 1.8%-49.71%。
- 非公开发行业务终止，募投项目进度未受影响：公司原先计划以募投资金来打造昆明故事项目、鸣凤邻里项目以及欢乐谷项目，考虑到再融资政策法规和监管要求终止了非公开发行业务，但募投项目按照计划进行开展。1) 2017 年 6 月公司大股东世博集团与碧桂园云南公司签订了战略联盟合作协议，将云南饭店、昆明饭店升级改造，昆明世博新区开发，城市更新改造等旅游文化项目等项目开展合作。2) 鸣凤邻里取得预售证，项目正式开盘。3) 全资子公司云南世博欢喜谷公司以 2946.21 万元收购云南世博婚礼文化公司 100%股权，坚持布局婚庆产业链。
- 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) 华侨城战略入滇，对云南布局“文化+旅游+城镇化”的战略，云南旅游将成为华侨城的资源整合平台，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。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) 公司董事长更换完毕，员工激励预期增强。

盈利预测及投资建议

- 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 94/86/84 倍，EPS 为 0.10/0.109/0.112

元。因公司估值较高，业绩受结算周期影响较大，华侨城入驻后的项目进展不及预期，下调至增持评级。

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	1,493	1,565	1,728
增长率		51.5%	2.3%	2.3%	4.9%	10.4%
主营业务成本	-624	-957	-1,069	-1,105	-1,168	-1,288
%销售收入	66.3%	67.1%	73.2%	74.0%	74.6%	74.5%
毛利	318	470	391	388	397	440
%销售收入	33.7%	32.9%	26.8%	26.0%	25.4%	25.5%
营业税金及附加	-73	-81	-24	-7	-8	-9
%销售收入	7.7%	5.7%	1.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-57	-64	-63	-67	-70	-78
%销售收入	6.1%	4.5%	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用	-103	-128	-132	-134	-141	-156
%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	179	178	198
%销售收入	9.0%	13.8%	11.8%	12.0%	11.4%	11.5%
财务费用	-7	-27	-30	-49	-54	-69
%销售收入	0.7%	1.9%	2.1%	3.3%	3.5%	4.0%
资产减值损失	4	-40	-33	-25	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	3	3	3	3	3
%税前利润	1.9%	2.1%	2.6%	2.4%	2.2%	2.1%
营业利润	84	134	112	107	117	123
营业利润率	8.9%	9.4%	7.7%	7.2%	7.5%	7.1%
营业外收支	17	2	17	20	20	20
税前利润	101	136	129	127	137	143
利润率	10.7%	9.5%	8.8%	8.5%	8.8%	8.3%
所得税	-24	-27	-40	-32	-34	-36
所得税率	23.7%	20.3%	31.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	77	108	88	95	103	107
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	73	80	82
净利率	6.9%	5.9%	4.6%	4.9%	5.1%	4.7%

现金流量表 (人民币百万元)

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

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	554	578	637
存货	1,125	1,418	1,581	1,514	1,600	1,765
其他流动资产	46	31	28	55	56	58
流动资产	2,188	2,412	2,458	2,523	2,734	3,009
%总资产	56.5%	59.7%	61.9%	63.0%	61.8%	62.8%
长期投资	280	240	189	189	189	189
固定资产	590	602	580	561	739	807
%总资产	15.2%	14.9%	14.6%	14.0%	16.7%	16.8%
无形资产	801	763	714	713	740	765
非流动资产	1,687	1,628	1,512	1,485	1,690	1,784
%总资产	43.5%	40.3%	38.1%	37.0%	38.2%	37.2%
资产总计	3,875	4,041	3,971	4,008	4,424	4,793
短期借款	263	325	529	389	729	1,253
应付款项	1,173	1,075	998	1,083	1,143	1,261
其他流动负债	125	166	171	174	167	182
流动负债	1,561	1,565	1,698	1,645	2,039	2,697
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	2,084	2,478	2,740
普通股股东权益	1,591	1,676	1,494	1,547	1,546	1,628
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	4,008	4,424	4,793

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.178	0.114	0.091	0.101	0.109	0.112
每股净资产	4.353	2.293	2.045	2.117	2.116	2.228
每股经营现金净流	-0.186	0.123	-0.050	0.434	0.259	0.236
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%	4.75%	5.16%	5.04%
总资产收益率	1.68%	2.07%	1.68%	1.83%	1.80%	1.71%
投入资本收益率	2.56%	5.71%	4.26%	4.96%	4.36%	4.51%
增长率						
主营业务收入增长率	34.09%	51.52%	2.32%	2.27%	4.86%	10.43%
EBIT增长率	-6.87%	132.62%	-12.76%	4.00%	-0.35%	11.31%
净利润增长率	2.83%	28.35%	-19.96%	10.00%	8.59%	2.79%
总资产增长率	83.97%	4.28%	-1.73%	0.95%	10.39%	8.33%
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	119.6	134.7	117.3
偿债能力						
净负债/股东权益	5.84%	13.97%	31.24%	19.63%	31.77%	33.91%
EBIT利息保障倍数	12.7	7.4	5.7	3.6	3.3	2.9
资产负债率	50.51%	50.01%	53.42%	52.00%	56.02%	57.17%

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	1	1	4	4	4
增持	0	1	4	4	4
中性	0	0	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.67	1.67	1.80

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
4	2017-08-24	买入	9.22	N/A

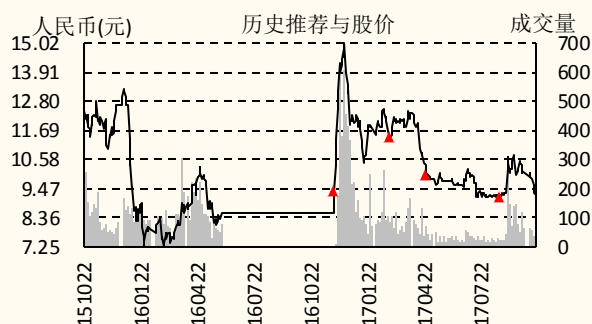
来源：国金证券研究所

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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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 7GH