

动态报告/公司快评

旅游休闲

旅游

桂林旅游 (000978)

谨慎推荐

非公开增发获批快评

(维持评级)

2010 年 1 月 14 日

资源控制战略获得重大进展

分析师: 廖绪发 liaoxf@guosen.com.cn 0755-82133406

分析师: 刘智景 liuzjing@guosen.com.cn 021-60933148

事项:

1 月 14 日, 桂林旅游发布公告, 称其非公开增发申请获证监会批准。

评论:

■ 增发获批表明桂林旅游资源控制战略获得重大进展

1 月 14 日, 桂林旅游非公开增发股票方案获得证监会核准通过, 表明桂林旅游资源控制战略获得重大进展, 这一次增发成功之后, 桂林旅游将进一步控制桂林市最核心的一些旅游资源, 如位于市中心的大瀑布酒店和两江四湖景区, 以及银子岩改扩建项目拉开改变游船业务经营模式的序幕。

■ 增发项目具有较大改善潜力

我们认为几个增发项目较具改善潜力: (1) 大瀑布酒店前期受金融危机影响较大, 酒店的重要客源入境游客大幅减少, 但 09 年 11 月起, 桂林市接待入境游客累计人数同比开始转正, 我们预期大瀑布酒店在 2010 年将产生较大的业绩弹性, 当年应可实现净利润 800 万元; (2) 两江四湖原经营主体非以盈利为目标, 但是 09 年 12 月底, 桂林旅游与中青旅的战略合作协议中, 加强两江四湖的营销是最重要的内容之一, 这表明在公司的专业化运作之下, 两江四湖将可能成为另外一个银子岩, 另外福隆园地产项目有可能为公司带来巨额收益; (3) 银子岩改扩建则有利于提高人均消费, 实现观光向休闲的升级。

■ 看好桂林旅游行业的长期前景

此前, 《国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》将桂林定位为“国家旅游综合改革试验区”, 同时, 从 2010 年开始起, 中国-东盟自贸区正式启动, 桂林作为广西的旅游第一城, 其知名度将在东盟国家大大加强, 我们认为, 桂林市当前掀起的“二次创业”, 将使当地的旅游业实现由单一观光型向多元复合型、粗放型向集约型的转变, 而作为桂林旅游行业标杆的桂林旅游, 将大大受益于此。

■ 维持盈利预测及“谨慎推荐”评级

我们维持桂林旅游 09-11 年 EPS0.19、0.34 (扣除地产为 0.25 元)、0.54 元 (扣除地产为 0.34 元) 的预测, 对应 09-11 年经常性损益的动态市盈率分别为 63、50、37 倍, 桂林旅游所具有的资源多具有垄断性和稀缺性, 具有较强的专业化运作能力, 建议投资者关注增发项目盈利改善的情况, 以及公司在完成增发之后的进一步动作。维持“谨慎推荐”评级。

表 1: 分部预测

	2009E	2010E	2011E	2012E
原有业务				
营业收入	210.5	236.4	252.4	266.6
净利润	33	49	57	65
摊薄后 EPS	0.19	0.18	0.21	0.24
大瀑布酒店				
营业收入		125.2	149.9	165.5
净利润		8.01	16.71	19.34
EPS		0.03	0.06	0.07
两江四湖（不包含福隆园）				
营业收入		81.38	90.48	102.17
净利润		12.70	14.02	15.72
EPS		0.05	0.05	0.06
福隆园				
营业收入		118.7	269.9	209.3
净利润		25.0	55.0	41.8
EPS		0.09	0.20	0.15
银子岩改造项目				
新增净利润		0	9	12
新增 EPS		0	0.03	0.04
EPS 合计	0.19	0.34	0.54	0.56

注：2009 年 EPS 为按原股本计算

数据来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

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。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。本报告版权归国信证券所有，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。