

社会服务行业

2010年5月17日

研究员：加丽果

联系人：焦春成

电话：010-82190386

电话：0351-8686986

E-MAIL: jialiguo@sxzq.com

MSN: jia_lg@hotmail.com

主要信息速递概览：

桂林旅游（000978）：世博对桂林旅游稍有分流 两江四湖是未来盈利增长主要看点

事件：

近期我们调研了桂林旅游（000978），与公司董秘黄锡军先生进行了深入细致的交流，对公司的未来发展战略及发展机遇和盈利模式进行了探讨，同时考察了公司新注入的位于桂林市的“两江四湖”项目，并实地感受考察了桂林大瀑布酒店。对公司位于阳朔的银子岩二期改造项目及银子岩目前的经营状况也进行了实地考察，主要调研信息总结如下：

评论：

桂林旅游（000978）：世博对桂林旅游稍有分流 两江四湖是未来盈利增长主要看点

- 世博对到桂林旅游的人数稍有分流。我们通过和出租车司机、当地旅游景点的接待点实地调研了解到由于世博会的原因，一季度到桂林旅游的人数比往年稍有减少。世博对到桂林旅游的人们稍有分流。但在去漓江的游船外事码头，我们看到欧美客人还是挺多。公司阳朔青年旅馆接待点的营业人员告诉我们，虽然世博对公司旅游人数有点分流，但她最近接待的从上海世博会到桂林的外国游客也很多。我们判断，由于桂林旅游的旅游旺季还没有来，世博对公司是分流还是共赢还有待随着时间的进展来进一步观察。
- “两江四湖”是未来盈利增长的主要看点。“两江四湖”作为公司定向增发的主要项目，我们实地考察，认为公司的两江四湖项目经过两到三年的市场培育，今后会成为公司盈利增长的主要看点。两江四湖有很大的发展潜力，我们认为主要有以下几点：1、作为桂林市政府大力推出的人文景观和“两江四湖”项目的“一江抱城流”及几十座各种各样的桥梁和灯光，未来有可能成为游客只要到桂林一定去夜游或日游的必要产品；2、“两江四湖”还有一定的价格上涨空间；3、“两江四湖”未来产品整合不仅可以提高大瀑布酒店的出租率，还可以提高此项目的游览价值，我们尤其看好公司将可能于六月份在夜游“两江四湖”推出的漓江花月夜表演带给“两江四湖”丰富的游览内容，下半年夜游的结算价格将从目前的105元提升到120元，有利于公司的业绩提升。鉴于“两江四湖”良好的未来增长前景，我们认为未来4年，两江四湖将可能以每年平均1000万的净利润增长。2010年有可能带来1000万元以上的净利润，2011年可能带来2000万元以上的净利润，2012年可能带来3000万元以上的净利润，2013年可能带来3000万元以上的净利润，进过4年的培育后，稳定净利润可能在5000万元以上。

- **福隆园房地产将于 2012 年结束。**公司定向增发的房地产项目，2010 年将可能贡献 2500 元的净利润，此项目合计带来净利润为 1.2 亿元，于 2012 年基本结算结束。
- **桂林大瀑布酒店正步入盈利通道。**公司负债式承购大瀑布酒店，将于 6 月份完成归还 2.02 亿银行贷款的计划，2010 年可以节省财务费用大约为 600 多万，酒店目前出租率和平均房价基本保持平稳。酒店地理位置极佳，随着公司对“两江四湖”产品的进一步整合，酒店码头的建成，在酒店的负债率从接近 90%下降到 30%左右的良好基础下，酒店的盈利能力将会得到进一步提高，我们认为大瀑布酒店 2010 年开始将步入盈利通道，未来达到 2000 万左右的净利润是非常值得期待的。
- **银子岩提价后业绩将保持稳定增长。**公司的银子岩项目 2010 年提价 15 元，2010 年旅游人数将可能达到 100 万左右，我们判断银子岩 2010 年净利润将可能达到 2500 元左右。实地考察，银子岩项目二期工程的游客接待中心正在建设中，将于下半年开业。我们认为，随着高铁、高速、机场等交通设施的进一步改善，旅游人数的增加将是未来趋势，银子岩未来盈利保持稳定增长将非常值得期待。我们认为，银子岩大二期改造工期可能没有公司之前公布的那么乐观，应该在 2 年内完成。但银子岩改造并不会影响到目前银子岩的游览人数和利润。
- **七星公园有很强的提价预期。**公司的象山公园提价后，我们判断 2010 年将增加公司净利润空间为 300 万左右。同时，公司的七星公园于 2004 年提价后价格一直没有变化，我们判断七星公园提价将是趋势。
- **井冈山旅游未来将保持稳定增长。**2008 年井冈山由于投资的原因，公司亏损。2009 年实现净利润 800 万左右。调研了解到，井冈山游客接待中心建成运营已步入正轨，未来保持盈利增长值得期待。
- **催化因素：**桂林旅游实验改革城市的建设对桂林旅游的影响最大。桂林市正在成立课题研究小组，我们分析如果有海南国际旅游岛的部分政策优惠，对桂林旅游的发展将是很大利好。
- **风险因素：**旅游行业的脆弱性及国际国内经济复苏的不确定性；公司旅游人数增长达不到增长预期从而降低盈利空间。
- **投资建议：**国家大力支持旅游行业的发展，并作为战略支柱性产业给予扶持的政策非常明朗，旅游行业未来十年将是黄金发展机遇期，而桂林旅游作为旅游实验改革城市将迎来二次创业的历史机遇。更难能可贵的是公司目前基本掌控了桂林市及周边的核心旅游资源，同时加大了旅游资源的整合力度。我们认为公司掌控旅游资源的核心竞争力比较突出，在可达性逐步提高的基础上，公司的优势将越来越明显。未来三年及之后公司实现盈利增长非常值得期待。公司定向增发加上转增股本后（我们预计可能于 5 月底完成转增股本），公司股本将达到 36010 万股，公司股价目前为 11 元左右，在此股本的基础上，我们保守估计，公司 2010-2012 年的 EPS 将分别为 0.25、0.37、0.50 元，对应的动态 PE 分别为 44、29、22。我们认为公司除权下来，股价将低估，而公司极具中长期投资价值，综合考虑，给予公司“买入”评级。

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我们对这些信息的准确性及完整性不作保证,不保证该信息未经任何更改。在任何情况下,报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下,不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有,未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。