

业绩仍保持增长态势，发展前景值得期待 ——公司点评报告



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主要事件

公司公告预计2010年1月1日-2010年12月31日归属于上市公司股东的净利润约7,000万元，比上年同期增长103%。

点评与建议

◆ 主营业务将保持增长，参股及政府补助给力业绩

我们认为，2010年年初公司收购了两江四湖和漓江大瀑布饭店的有关资产对公司在全年的业绩提供了有力支撑。我们从去年三季度的情况来看，仅两江四湖旅游公司实现收入3028万元，就占到了1-9月公司营收增量的64%，而漓江大瀑布饭店则贡献了营收增量的23%。同时，我们看到公司作为桂林旅游业的龙头企业，因收购并培育两江四湖景区而获得了政府补助，经过简单测算，按15%所得税率和3.60亿总股本计算，公司获得的政府补贴约能增厚公司2010年每股收益在0.04元。此外，通过公司参股40%的新奥燃气每年也能向公司提供稳定的收入来源也从一方面稳定了公司的业绩。因此，虽然去年公司受到世博会与干旱、洪涝等因素的影响，但总体仍保持了业绩的增长态势。

◆ 公司是桂林最重要的旅游资源整合平台

我们认为，公司是桂林最重要的旅游资源整合平台。自2001年以来，公司积极贯彻旅游资源控制战略，不断进行业务梳理和资源结构的优化调整，先后收购了丰鱼岩、银子岩、漓江瀑布大饭店和两江四湖等大部分区域性优质旅游资源，并同时剥离了国旅桂林、龙脊旅游、文化演艺公司等非核心业务，体现出清晰地经营思路 and 战略方向。目前公司的业务布局基本成型，开始有针对性的进行资源的内部整合，稀缺性的自然资源结合较强的经营运作能力成为公司长足发展的重要基础。同时，当地政府也比较支持桂林旅游的发展。从政府对于两江四湖景区的支持力度来看，桂林旅游作为广西唯一的旅游上市公司，是推动广西旅游产业发展的中坚力量，因此凭借着其特殊的战略地位，国家及地方政府对公司的支持力度也将有增无减。

桂林旅游

2010-01-26

评级 推荐(维持)

目标价格 —
当前价格 11.59

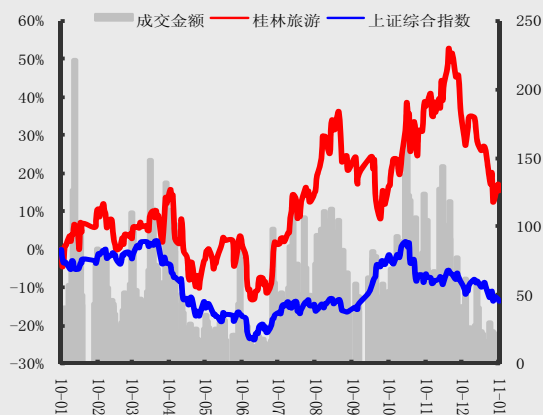
基础数据

总市值(百万) 4115
总股本/流通股本(百万) 360/121
流通市值(百万) 4115
每股净资产(元) 3.86
净资产收益率(%) 2.99

交易数据

52周内股价区间 8.62-15.13
2011年市盈率 30.08
市净率 2.96

一年期走势图



行业研究员：左红英

联系人：侯佳林

证书编号 S0820209120023
电话 021-32229888-3509
E-mail houjialin@ajzq.com

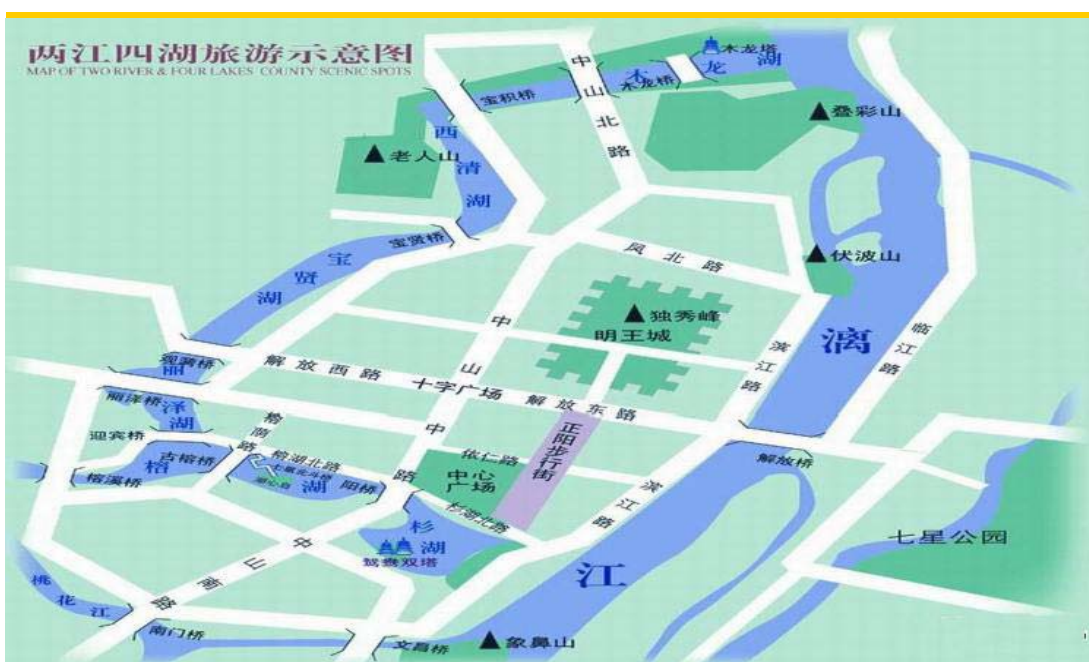
相关报告

《综改建设创新机，政府支持显信心》

2010.11.05

早在 98 年，桂林市政府就提出了建设环城水系的设想，并组建了环城水系公司专门负责相关运作，将漓江、桃花江、榕湖、杉湖、桂湖、木龙湖连接贯通，形成独具特色的两江四湖旅游线路，这一线路涵盖了桂林市区最精华的旅游景区产品和主要高星级酒店，堪称中国的威尼斯水城。我们认为，公司收购两江四湖项目对于未来发展的意义重大，主要体现在：（1）掌控资源的战略得到升华，区域旅游龙头地位得以稳固；（2）旅游产品将换代升级，并强化与传统业务的战略协同；（3）景区由公司进行专业化管理，在资源开发、市场拓展及盈利水平都将步入良性通道；（4）使得产品设计、线路深度开发存有很大的拓展空间。

图 1 公司两江四湖项目整体概貌



资料来源：桂林旅游网，爱建证券研发部

公司先前整体收购桂林市两江四湖环城水系项目的另一部分是继承福隆园房地产项目。该项目可供开发土地为518.41亩，除去21亩土地为规划城市道路用地，其余497.41亩可产生收入。在518.41亩土地中，已签协议转让的有390.74亩，其余127.67亩尚未签意向合同，目前已签协议转让土地的均价在120.20万元/亩。同时，我们看到福隆园项目的地理位置比较好，地处漓江边上、伏波山对岸，周边有民族风情园、帝苑酒店，如果按当地可比房产5000-6000元/平方米的均价计算，福隆园项目土地的市价可在200-300万/亩之间。因此如果参照200-300万/亩的市场行情，则福隆园项目收益的空间仍是较大的。

◆ 公司将成为桂林国家旅游综改试验区的最大受益者

2009 年末，国务院在《关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》中明确提出要建设桂林国家旅游综合改革试验区，而在旅游综合改革方面初步构建的一省一岛一市的格局中，一市就是指桂林国家旅游综合改革试验区。桂林也是我国首个以城市为单位建设的国家旅游综合改革试验区，足见桂林在我国旅游市场上的重要地位。

我们认为随着综改试验的深入公司将成为本次政策的最大受益者，这主要体现在几个方面：1) 国家旅游综合改革试验区强调改革与试验，未来将给予桂林很大的政策空间和弹性；2) 桂林建设国家旅游综合改革试验区的具具体政策很可能会参考海南，海南将起到示范作用，桂林有望争取到类似的政策支持；3) 桂林国家旅游综合改革试验区规划有望在十二五期间落实，优质项目很可能将以桂林旅游股份公司为龙头开展，公司将直接受益于本项目；4) 公司还将显著受益于桂林打造旅游综合改革试验区带来的城市环境改善，包括桂林市区整体西迁以及交通环境持续好转等。

◆ 维持公司“推荐”的投资评级

我们认为，今后 5-10 年内，在国家强力政策的支持下景区子行业乃至整个旅游行业面临黄金发展期，桂林作为国家综合旅游改革试验区必将受益于中部区域旅游产业的快速崛起。同时，东盟贸易区、北部湾经济区等区域合作以及立体式交通体系的建设都在一定层面上利好公司。此外，与国内其他景区类上市公司相比，公司的旅游产业链也较为完备，在去年增发实施完毕后，业务范围已涵盖了吃、住、行、娱、游等五大基本要素，综合性服务功能更趋完善，未来在多元一体化经营体系下各项业务的协同发展值得期待。因此，在不考虑本次两江四湖项目的前提下，预计公司 2010-11 年的每股收益分别为 0.21 元和 0.38 元，维持其“推荐”的投资评级。

◆ 公司风险分析

我们认为，目前公司的风险主要来自于两方面一是桂林地区入境游、国内游等游客增长缓慢或是出现下滑；二是两江四湖与漓江大饭店的协同整合及福隆园地产项目的发展低于预期。

表1 公司主要财务数据

单位:百万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	202	212	501	721
增长率(%)	-38.91%	4.72%	136.51%	43.91%
归属母公司股东净利润	23	34	75	137
增长率(%)	-56.60%	47.83%	120.59%	82.67%
每股收益(EPS)	0.13	0.19	0.21	0.38
毛利率(%)	46.81%	48.82%	47.90%	48.54%
净资产收益率(ROE)	4.68%	7.06%	12.99%	18.10%
市盈率(P/E)	--	--	52.09	30.08
市净率(P/B)	--	--	4	4

数据来源:WIND, 爱建证券研发部

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的 6 个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅 15%以上
推 荐：预期未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅 5%~15%
中 性：预期未来 6 个月内，个股相对大盘变动在±5%以内
回 避：预期未来 6 个月内，个股相对大盘跌幅 5%以上

行业评级

强于大势：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅 5%以上
中 性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间
弱于大势：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘跌幅 5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述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，爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。