

桂林旅游 (000978)

买入/维持评级

股价: RMB11.52

分析师

李珊珊

SAC 执业证书编号:S1000510120040

(0755)8236 4411

liss@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

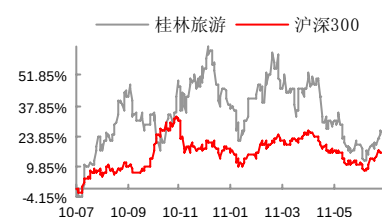
《稳健经营、进入收获季》-11/03/31

《座拥资源、静待业绩在放异彩》-10/12/21

基础数据

总股本 (百万股)	360
流通 A 股 (百万股)	360
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	4,148

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

桂林旅游业绩预增点评

桂林旅游于 7 月 11 日公布半年度业绩预增公告, 其主要内容如下:

- 2011 年上半年公司实现净利润 1230 万元-1415 万元; 每股 EPS 0.034-0.039 元, 同比增长 100%-130%。
- 业绩增长的主要原因在于: 1、银子岩景区上半年共接待游客 52 万人次, 同比增长 42%。2、井冈山景区 实现净利润 2100 万元, 同比增长 940%

对此, 我们的点评如下:

- 公司半年报业绩符合预期, 公司 2 季度经营情况较 1 季度已有明显的改善。除银子岩景区外, 我们预计漓江大瀑布酒店和两江四湖景区接待游客量较 1 季度也有明显的增长, 其中, 预计漓江大瀑布酒店同比增长 15%-20% 左右, 两江四湖和丰鱼岩景区同比增长 30% 以上。公司经营开始进入全年最景气的季节, 我们预计 3 季度净利润环比增速有望更好。
- 桂林旅游作为广西省唯一的旅游上市公司, 在近年来的资源扩张战略下, 公司的旅游产品几乎覆盖了大桂林旅游圈的所有核心景点。在公司治理机制逐步改善和去年影响业绩的各类特殊事件负面影响减弱的情况下, 公司今年各项业务业绩将出现拐点式的增长。
- 目前国务院已经公布《国务院关于进一步促进广西经济发展意见》, 《桂林市旅游改革综合试验区》的后续方案, 有望在下半年出台。政策出台有望成为公司股价重大催化剂。
- 我们维持 2011-2013 年 EPS 0.37/0.48/0.59 元/股预期, 结合 DCF 和 PE 估值, 公司合理价值为 16.3~17.8 元, 当前股价具有较强的安全边际, 同时考虑到未来桂林市旅游政策可能推动公司业绩快速增长和井冈山上市预期, 维持“买入”的评级。
- 风险提示: 1、自然灾害等突发性事件导致景区游客低于预期 2、两江四湖、漓江大酒店整合效果低于预期。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	510.3	679	852	1049
(+/-%)	140.9	33.2	25.5	23.2
归属母公司净利润(百万元)	70.4	131	173	214
(+/-%)	108.4	89.8	29.6	23.3
EPS(元)	0.20	0.37	0.48	0.59
P/E(倍)	58.89	31.03	23.94	19.41

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测
资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	543	1022	804	955
现金	230	684	384	473
应收账款	108	75	92	83
其他应收款	18	30	36	43
预付账款	37	133	112	169
存货	148	99	179	185
其他流动资产	1	1	1	1
非流动资产	1694	2066	2460	2861
长期投资	194	194	194	194
固定资产	956	1040	1116	1194
无形资产	432	769	1106	1442
其他非流动	111	63	44	31
资产总计	2236	3088	3264	3816
流动负债	405	152	189	601
短期借款	211	0	33	429
应付账款	20	33	39	49
其他流动负	174	119	117	124
非流动负债	336	436	466	476
长期借款	336	436	466	476
其他非流动	0	0	0	0
负债合计	741	588	655	1077
少数股东权益	62	59	55	50
股本	360	360	360	360
资本公积	968	1842	1842	1842
留存收益	105	239	352	488
归属母公司股东权	1433	2441	2554	2689
负债和股东权	2236	3088	3264	3816

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金	110	161	139	253
净利润	68	131	169	208
折旧摊销	70	82	94	106
财务费用	30	19	16	38
投资损失	-27	-27	-41	-59
营运资金变动	-34	-54	-99	-43
其他经营现	1	10	0	2
投资活动现金	-722	-435	-450	-454
资本支出	60	125	144	165
长期投资	4	-10	-0	-0
其他投资现	-658	-320	-306	-289
筹资活动现金	732	728	12	290
短期借款	108	-211	33	396
长期借款	80	100	30	10
普通股增加	183	0	0	0
资本公积增	804	874	0	0
其他筹资现	-443	-35	-51	-116
现金净增加额	120	453	-299	89

数据来源: 华泰联合证券研究所

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	510	679	852	1049
营业成本	272	347	431	529
营业税金及附加	34	45	56	69
营业费用	9	10	13	16
管理费用	125	129	175	207
财务费用	30	19	16	38
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	27	27	41	59
营业利润	63	156	202	249
营业外收入	20	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	83	156	202	249
所得税	15	25	33	41
净利润	68	131	169	208
少数股东损益	-2	-3	-4	-5
归属母公司净利润	70	134	173	214
EBITDA	164	257	312	393
EPS (元)	0.20	0.37	0.48	0.59

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	140.9%	33.0%	25.5%	23.2%
营业利润	64.1%	147.7%	29.2%	23.6%
归属于母公司净利	108.4%	89.8%	29.6%	23.3%
获利能力				
毛利率(%)	46.7%	48.9%	49.4%	49.6%
净利率				13.8%
ROE(%)	4.9%	5.5%	6.8%	7.9%
ROIC(%)	4.7%	7.1%	7.1%	8.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	33.1%	19.0%	20.1%	28.2%
净负债比率(%)	79.17%	78.38%	83.85%	88.64%
流动比率	1.34	6.72	4.25	1.59
速动比率	0.97	6.06	3.30	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.25	0.27	0.30
应收账款周转率	7	7	10	12
应付账款周转率	15.98	13.11	12.10	12.13
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.37	0.48	0.59
每股经营现金流(最新)	0.30	0.45	0.39	0.70
每股净资产(最新摊)	3.98	6.78	7.09	7.47
估值比率				
P/E	58.89	31.03	23.94	19.41
P/B	2.89	1.70	1.62	1.54
EV/EBITDA	27	17	14	11



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn