

社会服务行业

报告原因：半年报点评

2011 年 8 月 16 日

市场数据：2011 年 8 月 15 日

总股本/流通股本(亿股)	3.6/3.6
收盘价(元)	11.92
流通市值(亿元)	42.31
1 年内最高最低价(元)	15.4/10.18
PE/PB	35/3.02

基础数据：2011 年 6 月 30 日

资产负债率	33.28%
毛利率	44.32%
净资产收益率(摊薄)	0.98%

相关研究

《桂林旅游事件点评：资源整合效果好于预期》2011 年 1 月 26 日

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL：010-82190386

Email:jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

桂林旅游 (000978)

盈利景区盈利稳步增长
定向增发项目盈利波动较大

买入

维持评级

公司研究/点评报告

本期公司实现营业收入 19,544.06 万元,实现营业利润 1,477.92 万元,实现归属于公司股东的净利润 1,373.65 万元,分别比上年同期增长 21.43%, 168.37%, 123.17%。

点评

- **盈利景区盈利稳步增长。**公司的主要利润来源为以下盈利景区。首先是控股子公司银子岩景区(持股 96.87%),上半年公司公告资料显示,实现投资收益 2088 万左右,投资收益去去年同比增加 20%左右,上半年接待量约 52 万人次,同比增约 42%,弥补了公司其他项目的亏损。其次是公司参股比例 32.73%的井冈山旅游公司,由于红色旅游今年大热的缘故,井冈山旅游公司本期实现净利润约 2,143 万元,同比增约 962%,公司本期获得的投资收益为 701.37 万元。第三盈利来源景区为合作景区为七星岩和象山景区,自 2010 年 1 月 1 日起,本公司对象山公园门票结算的收入分成全面提至 8 元/人次。公司本期分回的象山景点门票收入分成为 352.43 万元,按此计算,接待人数为 44 万人次,按该合作项目公司本期收益为 285.71 万元。七星公园门票自 2004 年 4 月 1 日起从 20 元提至 35 元,本公司所获公园门票收入分成自 2004 年 4 月 1 日起提至 12.25 元/人次。公司本期分回的七星公园门票收入分成为 350.62 万元,,按此计算,接待人数为 28.62 万人次,该合作项目公司本期收益 232.17 万元。
- **传统游船项目收入有所上升。**漓江旅游客运业务接待量约 28 万人次,同比增约 17%。实现营业收入 4091.13 万元,营业收入比上年增长 30.92%,毛利率比去年同期减少 0.52 个百分点。
- **定向增发项目盈利波动较大。**由于桂林五星级酒店增加,市场竞争加大,游客接待量同比下降约 13%;同时受物价上涨的影响,餐饮成本、客房成本等同比上升。毛利率同比下降 5.16 个百分点。上半年实现营业收入为 8020 万元,同比去年同期减少了 2.23%,本期桂林漓江大瀑布饭店净利润-125.43 万元,而于收购当年(2010 年度)实现净利润 1,221 万元,波动性较强。公司自 2010 年 3 月 1 日起将收购的桂林市“两江四湖”环城水系经营实体纳入合并范围。桂林两江四湖旅游有限责任公司 2010 年 3-6 月接待量约 20.6 万人次,本期接待量约 30.5 万人次,同比增约 48%。本期桂林两江四湖旅游有限责任公司实现净利润 210.62 万元,福隆园地产项目实现净利润 199.28 万元。2010 年度,桂林两江四湖旅游有限责任公司实现净利润 1,151 万元,福隆园地产项目实现净利润 2,631 万元。整个定向增发项目上半年盈利情况波动较大。



- **两参股燃气公司业务盈利下降。**2011 年 1-6 月两参股公司实现营业收入 6,414.44 万元，营业利润 698.19 万元，净利润 647.10 万元，公司本期获得的投资收益为 258.84 万元。而 2010 年 1-6 月两参股公司营业收入实现 6,734.63 万元，营业利润 1,143.56 万元，净利润 1,078.72 万元，公司获得的投资收益为 431.49 万元。上半年比去年下降 173 万元左右。
- **风险因素：**(1) 国际国内经济增长的不确定性；(2) 旅游服务业务受自然灾害、季节等不确定因素影响较大，脆弱而敏感；(3) 公司产品整合时间进度不达预期；(4) 井冈山诉讼获胜的不确定性风险。
- **催化因素：**桂林国家旅游综合改革试验区的建立；东盟自贸区和北部湾发展规划。
- **盈利预测、估值与投资评级：**我们给予公司 2011 年每股收益为 0.30 元，2012 年 0.40 元/股，2013 年 0.42 元/股的盈利预测。目前股价为 11.77 元左右，我们认为公司合适 PE 为 35 倍左右，给予目标价位 12.00-15.00 元的预计。我们认为，公司具有资源优势，有一定的业绩弹性，未来整合前景可观。维持对公司的“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

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。