

桂林旅游 (000978)

评级：增持 首次评级

井冈山投资收益大幅减少

——桂林旅游2012半年报点评

市场数据

收盘价	7.13
52 周内高	9.25
52 周内低	6.78
总市值(百万元)	2567.51
流通市值(百万元)	2567.51
总股本(百万股)	360.10
A 股(百万股)	360.10
一已流通(百万股)	360.10
一限售股(百万股)	0.00

相对股价表现



餐饮旅游研究小组
李项峰

证书编号: S0120511030002

联系人: 金佳
8621-68761616-8218
jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

- 公司上半年实现营业总收入 2.16 亿元，同比增长 10.46%；实现归属于上市公司股东净利润 1080 万元，同比下降 21.37%，EPS 0.03 元。
- 公司净利润同比下降的主要原因是井冈山的投资收益大幅下降。去年是建党 90 周年，井冈山红色旅游火爆，去年同期井冈山旅游发展公司净利润 2143 万元，公司实现投资收益 701 万元，但今年上半年净利润仅 905 万元，公司实现投资收益仅 198 万元，同比下降 71.75%。
- 公司主要景区今年上半年游客人数表现不同。两江四湖处于成长期，上半年游客人数 39.68 万人，同比增长 30%，增长主要来自于白天游客数量的提升；但荔浦银子岩上半年游客人数 49.84 万人，同比下降 4.15%主要是由于去年交通改善导致人数增幅较大，基数较高，而今年表现一般。我们预计两江四湖全年游客人数增长 35%，荔浦银子岩全年游客数下降 7%。
- 我们认为，公司的游船、饭店业务处于成熟期，如果没有在经营上取得较大突破，未来保持平稳的可能性很大。银子岩景区是公司最大的盈利来源，但今年游客数量下滑，营收相应下滑。两江四湖处于开拓期，白天游客量的增加助推两江四湖营收增长，但今年财政补贴再度减少，公司只能通过自身经营补回缺口，预计利润和去年相当。龙胜温泉景区将迎来业绩高速增长，但体量仍较小，丹霞景区、贺州温泉仍处于培育期，成长还需等待。
- 公司最大的看点在于旅游综改的落地和交通的改善。若桂林未来成为旅游试点城市，将大大受惠于国家的一些豁免政策，公司或许能突破现有经营框架，实现业绩大幅增长。同时，贵阳-

请务必阅读正文后的免责条款部分

广州的高速铁路途径桂林，可能在 2014 年建成通车，高铁的建成将大幅改善桂林的交通条件，特别有利于吸引珠三角的游客。

- 给予桂林旅游“增持”评级。预计 2012/2013 年 EPS 0.26/0.32，对应 PE27X/22X，给予“增持”评级。

投资评级

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能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本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。