

买入 维持
桂林旅游 (000978)

2014 年 11 月 21 日

高铁即将通车，体制拐点即将到来

2014 年 11 月 20 日收盘价: 8.41 元

6 个月目标价: 12 元

 社会服务业分析师: 林周勇
 SAC 执业证书编号: S0850511050002
 lzy6050@htsec.com
 021-23219389

6 月 23 日 (公告海航拟控股公司), 我们首次建议买入公司, 目标价 8 元; 现股价已到目标价。但我们认为: 公司的投资机会或许刚刚开始, 建议继续买入, 6 个月目标价 12 元。我们继续看好的逻辑如下:

- (1) 据新华网报道, 全国铁路列车运行图将于 12 月 10 日调整。贵广高铁仅剩广东尚未完成联调联试 (轨道铺设已经完成), 因此, 离通车也不远了; 通车后, 广州到桂林仅需 2 小时, 不仅带动桂林游客的增长, 且有望成为桂林旅游业升级的重要推动力量, 公司基本面拐点已明确。
- (2) 海航拟入主公司, 成为公司的大股东; 目前股权交割正等待相关部门的批复。我们预计获得通过仅仅是时间问题。因此, 体制拐点也可以期待。
- (3) 虽然我们预计 2014 年公司仅盈亏平衡, 但公司旗下的资产优良, 如: 漓江游船、两江四湖、银子岩、龙胜温泉、龙脊梯田、资源天门山、丰鱼岩、贺州温泉等, 挖掘潜力大。目前 28 亿的市值, 不算离谱。
- (4) 桂林旅游是桂林旅游业的核心力量, 也是广西最大的旅游企业; 广西作为“中国-东盟”的门户, 区位优势明显。公司或将受益于中国战略转型, 因此, 区域政策值得期待。
- (5) 公司目前 PB 仅 2.2 倍, 与公司类似的 (二三线景区资源、利润规模小) 三特索道、西藏旅游 PB 分别为 5.9、3.6 倍; 整个景区板块加权 PB 3.4 倍。
- (6) 我们认为, 随着高铁通车、体制改善, 公司资产潜力有望逐渐显现, PB 回归到行业水平是很有可能。因此, 我们继续建议买入, 目标价 12 元, 对应 PB 3 倍。

风险提示: 股权交割受阻; 海航与桂林政府之间或需要磨合; 短期 PE 仍较高; 突发事件。

表 1 景区公司的 PB 情况 (按 2014 年 11 月 20 日收盘价)

公司	市净率(PB)
长白山	11.3
张家界	6.1
三特索道	5.9
大连圣亚	5.6
宋城演艺	4.6
西藏旅游	3.6
曲江文旅	3.6
黄山旅游	3.3
云南旅游	3.1
峨眉山 A	3.1
丽江旅游	2.3
桂林旅游	2.2
景区板块加权	3.4

资料来源: wind

信息披露

分析师声明

林周勇：社会服务业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：华侨城 A、中国国旅、中青旅、锦江股份、金陵饭店、三特索道、宋城股份、湘鄂情、峨眉山、黄山旅游、丽江旅游、桂林旅游、张家界、华天酒店、首旅股份等。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	股票评级	买入
	增持	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	中性	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
2. 投资建议的评级标准	增持	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	行业投资评级	增持
	中性	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	减持	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。