

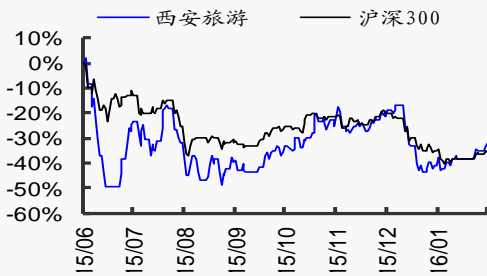
研究所

 证券分析师：周玉华 S0350513110001
 0755-83716906 zhoyuh@ghzq.com.cn

主业承压或迎新变化

——西安旅游（000610）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
西安旅游	16.4	-13.1	12.0
沪深300	-0.8	-19.3	-13.5

市场数据

2016/2/23

当前价格(元)	12.92
52周价格区间(元)	9.51-26.18
总市值(百万)	3058.78
流通市值(百万)	2521.16
总股本(万股)	23674.79
流通股(万股)	19513.60
日均成交额(百万)	151.26
近一月换手(%)	30.56

相关报告

合规声明

 国海证券股份有限公司持有该股票未超过
 该公司已发行股份的1%

事项：

公司近期发布业绩预告：预计2015年归母净利润为1000万~1500万元。

主要观点：

■ **拆迁补助和投资理财收益促2015年业绩扭亏为盈。**公司是西旅集团控股公司（持股28.26%），主业为旅行社和酒店经营，其中旅行社占营收85%比重。由于行业竞争加剧及三公消费收紧影响，公司近几年主业经营不佳。2011至2014年营收的复合增长率为-3.4%，2013~2014年扣非后净利润持续亏损。公司2015年业绩扭亏为盈，主要源于拆迁补偿收入和同比投资理财收益两项非经常性损益增加，预计盈利1000~1500万元。

■ **公司曾在年报明确提出外延拓展要求。**公司曾在2014年年报中提出“积极开展资本运作和项目并购，增大股本、提升市值，增强企业盈利能力”等发展目标，并提出探索复合产业业态及进军新业务领域、打造旅游全产业链要求。公司还于2015年3月和12月，分别以2523万元和140万元收购了西安奥特莱斯购物公司51%股权及西安中旅19%股权，实现了商业+地产+旅游复合产业业态，印证了年报提出的积极转型信号。

■ **公司及同一集团兄弟公司均获得大股东和高管增持，体现出大股东态度变化。**2015年7月，公司董监高11人以13~14.3元/股合计增持22万股；同年9月，大股东以9.51~11.77元/股累计增持348.2万股。公司历史上资本运作并不活跃，上市以来仅2015年完成一次定增（募集资金3.6亿元，用于胜利饭店拆除改建）。再考虑同为西旅集团子公司的西安饮食（000721）亦先后进行了大股东及高管增持行为，并且也在年报中提出转型诉求。我们认为接下来不排除西旅集团继续有资本运作的诉求。

■ **西安自贸区预期、国企改革、一带一路等政策为公司未来发展提供支持。**陕西省及西安市多次提出国企改革规划及方案，近期审议了《关于进一步深化国企改革的意见》及《关于推进混合所有制经济发展的实施意见（试行）》等政策文件。公司作为老牌国企，有望通过国企改革激发活力。此外，西安亦是一带一路的重要节点，亦有可能在近期获得第三批自贸区资格。重要政策支持，亦对公司形成中长期利好。

■ **投资建议与盈利预测：**公司目前市值30亿元左右，主业资产资质一般，业绩亟待改善。在当前国企改革和行业资本加速运作条件下，大股东体现出支持态度，公司存在较强外延拓展预期。预计公司2015和2016年EPS分别为0.05和0.06元，首次给予“增持”评级。公司去年定增4000万股将于2月29日开始解禁，若股价出现回调则是较好介入机会。

■ **风险提示：**1) 经济低迷；2) 经营风险；3) 突发事件或重大疫情

图表 1 公司盈利预测主要指标

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	699	795	909	1045
增长率(%)	4%	14%	14%	15%
净利润(百万元)	(21)	13	15	17
增长率(%)	-343%	-	17%	16%
摊薄每股收益(元)	-0.11	0.05	0.06	0.07
ROE(%)	-4.78%	1.62%	1.86%	2.10%

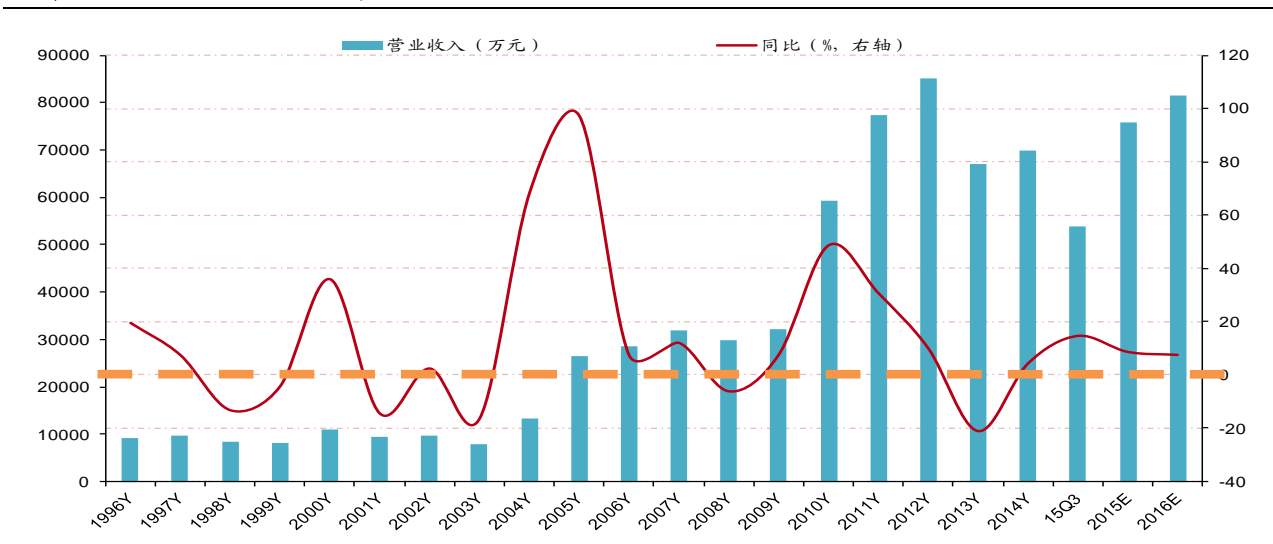
资料来源: 公司数据, 国海证券研究所

图表 2 公司主要资产包括旅行社和酒店

板块	子公司	控股比例	2014 年收入(万元)	2014 年净利润(万元)
旅行社	西安中旅国际旅行社有限责任公司	80%	36945	24.63
	西安海外旅游有限责任公司	100%	22038	15.7
酒店	解放饭店			
	西北大饭店			
	胜利饭店			
	关中客栈			
	上林宫酒店			
	西安渭水园温泉度假村	100%	617	-818

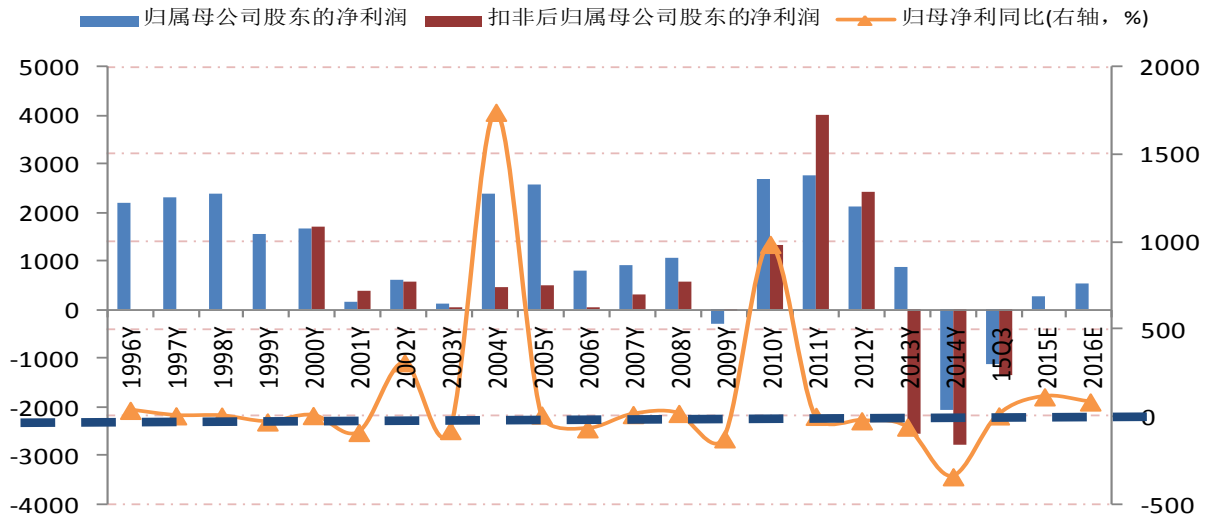
资料来源: 公司年报及公司网站, 国海证券研究所

图表 3 公司营收及同比情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 4 公司盈利能力及同比



资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 5 公司近几年大事及资本运作、增持情况

日期	事项	金额
20151209	拟收购控股子公司西安中旅 19.90%股权, 西安中旅 2014 年净利润为 11 万元。	交易额 140.3 万元
20150926	大股东增持, 348.2 万股	大股东增持
20150724	董监高, 合计增持约 22 万股, 均价 13~14.3 元	管理层增持
20150312	拟收购西安双丰旗下的全资子公司西安户县草堂奥特莱斯购物广场有限公司 51%股权, 并承诺投入使用后的前三年年化投资收益率分别不低于 14%、15%和 16%	交易对价为 2523 万元
20131128	转让西安秦颐餐饮管理有限公司 (2012 年营业收入 532.62 万元, 营业利润 254.46 万元, 净利润 194.29 万元) 100%股权给西安饮食	转让价格为 9282 万元
2013.11~2015.2	公司以 9 元/股, 发行股票数量 4000 万股 (锁定期一年), 募集总额 3.6 亿元, 主要用于胜利饭店的拆除重建项目	募集资金 3.6 亿元

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所整理

图表6 西安旅游(000610)盈利预测

证券代码:	000610.SZ	股票价格:	12.92	投资评级:	增持	日期:	2016/2/23		
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	-5%	2%	2%	2%	EPS	-0.11	0.05	0.06	0.07
毛利率	8%	8%	9%	9%	BVPS	2.21	3.34	3.41	3.50
期间费率	11%	11%	11%	11%	估值				
销售净利率	-3%	2%	2%	2%	P/E	-121.85	238.62	203.60	175.61
成长能力					P/B	5.84	3.87	3.79	3.70
收入增长率	4%	14%	14%	15%	P/S	3.64	3.85	3.37	2.93
利润增长率	-343%	-	17%	16%					
营运能力					利润表(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	1.21	0.85	0.94	1.04	营业收入	699	795	909	1045
应收账款周转率	24.23	22.72	24.23	22.72	营业成本	646	731	830	949
存货周转率	232.89	232.89	142.17	142.17	营业税金及附加	7	8	9	11
偿债能力					销售费用	39	44	51	58
资产负债率	24%	16%	16%	17%	管理费用	32	36	41	47
流动比	1.27	3.76	3.66	3.48	财务费用	(0)	(4)	(4)	(4)
速动比	1.25	3.74	3.62	3.44	其他费用/(-收入)	3	25	26	26
资产负债表(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业利润	(22)	5	7	10
现金及现金等价物	78	437	455	462	营业外净收支	2	9	9	9
应收款项	29	35	37	46	利润总额	(20)	14	16	19
存货净额	3	3	6	7	所得税费用	1	1	1	2
其他流动资产	61	61	61	75	净利润	(21)	13	15	17
流动资产合计	170	536	559	590	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)
固定资产	236	235	233	234	归属于母公司净利润	(21)	13	15	17
在建工程	9	7	8	6	现金流量表(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
无形资产及其他	59	59	65	71	经营活动现金流	(1)	44	49	40
长期股权投资	35	35	35	35	净利润	(21)	13	15	17
资产总计	577	940	968	1004	少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)
短期借款	0	0	1	1	折旧摊销	19	29	29	30
应付款项	34	41	52	62	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	26	28	27	33	营运资金变动	1	(15)	(14)	(41)
其他流动负债	74	74	74	74	投资活动现金流	(50)	3	2	0
流动负债合计	134	143	153	170	资本支出	21	3	2	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	2	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6	其他	(73)	0	0	0
长期负债合计	6	6	6	6	筹资活动现金流	410	342	3	3
负债合计	140	148	158	175	债务融资	(30)	0	1	0
股本	197	237	237	237	权益融资	0	340	0	0
股东权益	437	792	809	829	其它	440	2	2	3
负债和股东权益总计	577	940	967	1004	现金净增加额	359	388	53	43

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

周玉华，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

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公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。