



社会服务业/社会服务

云南旅游 (002059)

实际控制人变更 华侨城入主将带来全新面貌

	刘越男 (分析师)	王毅成 (研究助理)
	021-38677706	021-38676720
	liuyuenan@gtjas.com	wangyicheng@gtjas.com
证书编号	S0880516030003	S0880115060031

本报告导读:

华侨城增资入股世博集团,公司实际控制人将变更;国企改革力度空前,同时华侨城在多方面将予公司产生协同。

事件:

- 原大股东世博集团进行增资扩股,华侨城集团全资子公司华侨城云南公司持有其 51% 股权,使公司实际控制人间接变成国务院国资委;同时公司股票将于 11 月 30 日复牌。
- 华侨城云南公司向云南旅游除世博集团外其他所有持有上市流通股股东发出全面要约收购,价格 9.07 元,共约 3.18 亿股。

评论:

- **华侨城集团入主,维持增持评级。**①实际控制机制人变更带来强效改革举措。②华侨城将在经营激励机制、高端地产开发、旅游资源的投资整合方面给予公司巨大帮助。③若按公司拥有土地重估价格计算,公司目前约 60 亿市值基本只涵盖主营业务范畴,国企改革预期空间巨大;同时停牌前价格与定增价也存在倒挂,股价安全边际较足。维持 2016/17 年 EPS 为 0.2/0.25 元,目标价 15.6 元,增持。
- **公司实际控制人变更,国企改革力度大。**①公司股权结构发生重大变化:集团增资扩股后,华侨城占比约 25.255%,世博集团约 24.265%;若考虑此前非公开发行,则华侨城总共占比约 38.38%,世博集团占比约 20%。②本次方案不仅使得公司完成混改,更是完成实控人变更,是行业国企改革首例,具有相当的标杆指导意义;②原有世博集团隶属云南省国资委,而华侨城集团为央企,在层级、规模上均高于原有世博集团(2015 年华侨城集团营收 506.9 亿,净利 63.3 亿)。
- **华侨城集团主营地产、酒店、文化旅游等,与上市公司各项主营业务均能契合。**华侨城入股有望给公司带来多方面好处:①考虑到 2015 年华侨城 A 曾实施股权激励,控制权变更后我们预计公司在激励机制方面或存在改善空间。②公司在世博园周边拥有 600 亩核心地产,重估价值巨大,未来在养老、娱乐地产开发建设方面能和华侨城协同运作。③华侨城将投巨资建设省内优质旅游项目,公司也有望成为区域旅游资源整合平台和旅游文化专业性投融资平台。
- **风险提示:**该事项审批尚存一定不确定性;改革效果有可能低于预期。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 15.60

上次预测: 15.60

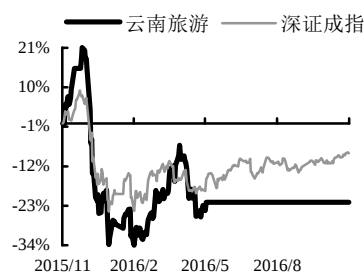
当前价格: 8.56

2016.11.30

交易数据

52 周内股价区间 (元)	7.00-13.78
总市值 (百万元)	6,256
总股本/流通 A 股 (百万股)	731/522
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	71%
日均成交量 (百万股)	0.00
日均成交值 (百万元)	0.00

52周内股价走势图



相关报告

《园林、地产业务带动业绩快增 国改预期持续升温》2016.10.24

《园林、地产业务引爆业绩 国企改革有望超预期》2016.08.19

《定增引入华侨城 与集团混改产生“共振”》2016.07.01

《华侨城带来全方位支持 云南旅游打开发展空间》2016.06.15

《华侨城战略入滇 云南旅游迎来大发展》2016.06.14

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		