

## 华电能源拟购大股东资产用于参与金山股份定增

上周因筹划重大事项而宣布停牌的华电能源 600726 )今日公告,为履行股改承诺,公司控股股东华电集团拟将持有的辽宁华电铁岭发电有限公司 51%股权转让给华电能源,华电能源拟以现金认购。

同时,公告称,为解决辽宁区域同业竞争的问题,华电能源在取得铁岭公司 51%股权的前提下,将以铁岭公司 51%股权参与认购金山股份 600396 )非公开发行的股份。

7 月 19 日,华电能源和金山股份同时发布公告,两公司均称接到控股股东和实际控制人华电集团通知,因华电集团正在筹划与公司有关的重大事宜,上述两公司停牌。 (蒙湘林)

## 陕西省副省长李金柱撰文要求推广陕鼓模式

继近期 100 多家陕西省内央企、国企齐聚陕鼓动力 (601369 )召开 陕鼓转型升级经验推广现场会”后,陕西省副省长李金柱昨日专门撰文,要求在陕西省内学习推广陕鼓模式,推动企业转型升级。

李金柱表示,“工业是陕西省经济发展的主导力量,也是转型升级的主战场。工业企业的转型升级是陕西省实现工业大省向工业强省转变的必由之路。2013 年中央驻陕企业、省属企业占全省工业的 58%,这些国有企业必须依靠创新,转变发展方式,加快转型升级。陕西省工业企业要学习借鉴陕鼓动力的成功经验,坚持在发展中求转变,在转变中促发展,实现由外延式发展向内涵式发展,由规模扩张向创新驱动,由生产制造型向制造服务型转变。”

李金柱认为,陕鼓动力实施的“两个转变”发展战略,对企业的跨越式发展起到了决定作用。据介绍,“两个转变”一个是从单一产品制造向能量转换领域系统解决方案商和系统服务商转变;另一个是从产品经营向品牌经营、资本运营转变。按照这“两个转变”陕鼓动力成功实现了由生产制造型向制造服务型的转型升级。(周欣鑫)

# 国美电器：今年线上业务目标毛利率8%

证券时报记者 马玲玲

经历了调整期后的国美电器 (00493.HK ), 昨日晚间发布公告,今年上半年公司净利润预期同比增长超过 110%, 其中电子商务总交易额预期将同比增长超过 50%。

国美电器首席财务官方巍在接受证券时报记者采访时称,国美线上线下毛利率差距明显,但差距正进一步缩小,今年全年线上业务目标毛利率为 8%。

今年以来,沉默的国美在线异常高调,矛头直指京东。在一系列营销战之后,国美电器公告显示,电子商务的总交易额预期将比去年同期增长超过 50%,毛利率预期将超过 7%。国美在线营销副总裁黄向平介

绍,公司今年一季度营业收入同比增长 40%左右,4 月增长 70%,5 月增长 100%,6 月增长达到了 215%。

黄向平说,国美电器线下毛利率约为 18%~20%, 随着线上采购规模不断扩大,采购价逐步下降,线上的毛利率增长。国美在线正在酝酿一个规模宏大的发展战略,7 月的超级国美月是战略计划中的第一步,整体发展战略即将公布。”

对于国美电器线上线下毛利率的差距,方巍解释,目前公司电子商务方面主要以自营家电、平台业务和虚拟运营商产品为主,其中 3C 产品为线上主要产品,线下则以大家电为主,线下业务采购优势明显,线上线下毛利率之间差距明显,但差距正进一步缩小。

对于国美在线今年上半年猛烈价格攻势而产生的费用问题,方巍表示,费用率增长没有营业收入增长高。今年上半年国美电器主要在“O2M 全渠道零售商”策略下发展,目前线上线下后台衔接工作已经完成,全渠道模式已经打通,未来线上将继续保持高速增长。

通过线上线下的发展,国美电器公告称,一般性业务净利润预期将比去年同期增长超过 80%, 净利润率预期将超过 2%,非经常性收入约 1 亿元左右。

国美电器总裁王俊洲先生表示,国美将继续发挥采购、物流、信息供应链价值平台的整合优势,并全面输出国美开放式低成本、高效率供应链。



本报资料图

## 大东南5.6亿收购游唐网络 涉足游戏产业

证券时报记者 翁健

停牌 3 个月的大东南 (002263 ) 今日披露重组预案,计划以发行股份以及现金支付的方式收购上海游唐网络技术有限公司 100% 股权。公司股票今日复牌。

根据方案,大东南拟以发行股份和支付现金相结合的方式,购买游唐网络 5 位股东合计持有的 100% 股权,支付交易对价 5.63 亿元。其中,以发行股份的方式支付 3.38 亿元,发行价格为 5.4 元/股,发行数量为 6250 万股,并以现金方式支付 2.25 亿元。同时,大东南拟以询价方式向不超过 10 名特定

投资者发行股份募集配套资金不超过 1.88 亿元,用于此次交易的现金支付。

资料显示,游唐网络成立于 2011 年,主营业务为互联网客户端游戏和移动网络游戏的开发。公司新产品卡牌类游戏《美姬爱作战》、动作角色扮演游戏《恶魔城》及策略类游戏《乱战三国》预计于 2014 年 7 月上线。此外,游唐网络目前还有 5 款移动网络游戏已进入研发收尾阶段,预计将于 2014 年全面上线运营。

此次交易中,游唐网络 100% 股权的预估值为 5.65 亿元,预估增值率高达 2332.83%。对此,大东南表示,预估增值率较高主要原因

是游唐网络成立后,经过 2013 年的原始游戏项目开发积累,今年一季度净利润有较大增长,企业未来经营预期也高于历史交易期。加上近两年移动网络游戏业务的市场空间快速增长,其股权的市场价值迅速增长。

公告显示,游唐网络 2012 年和 2013 年分别亏损 922.28 万元和 442.04 万元;今年第一季度实现净利润 833.48 万元。游唐网络作出业绩承诺:2014 年~2016 年实现的扣非后净利润数不低于 4500 万元、5850 万元和 7350 万元。

交易完成后,大东南的业务将由原先较为单一的塑料包装行

业逐渐向多元化发展。大东南表示,收购游唐网络后,公司的业务增加了移动游戏开发及运营业务,将呈现出多元业务并行、互补发展的态势。

此前,大东南还涉足锂电池概念。2013 年 11 月份,大东南表示,公司募集资金投资建设的“年产 6000 万平方米锂电池离子隔离膜项目”,其中两条生产线已具备试生产条件,并于近日进入投料试生产阶段。

值得注意的是,今年 9 月份,大东南将有 1953.07 万股限售股解禁。其中,公司大股东浙江大东南集团持有解禁股的 1479.6 万股。

### 神州信息

#### 7.1亿收购中农信达

神州信息 (000555 )今日披露了定增预案,公司拟以发行股份及支付现金收购中农信达 100% 股权。公告显示,中农信达预估值为 7.11 亿元,预估值增值率 6855.72%,最终确定交易价格为 7.1 亿元。同时,神州信息拟募集配套资金不超 2.37 亿元,公司股票今起复牌。

公告披露,中农信达主要经营农村土地承包经营权确权业务,神州信息拟以 24.22 元/股的价格,以发行股份方式购买中农信达 70% 股权;另以现金方式支付 2.13 亿元购买剩余 30% 股权。(阮润生)

# 资源禀赋优质 内外增长可期

——长白山(603099)投资价值分析报告

## 1、公司概况: 长白山 旅游客运独家服务商

### 1.1 依托长白山景区优质资源,不断拓展产业链

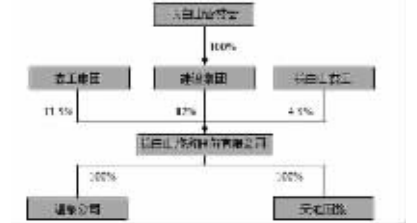
“长白雄东北,嵯峨俯塞州”。长白山位于吉林省东南部,因其主峰多白色浮石和积雪而得名,是我国东北地区 and 欧亚大陆东部的最高山系,还是中朝两国的界山以及图们江、鸭绿江和松花江的发源地。巍巍长白,以其雄伟壮观的火山地貌景色闻名中外,被誉为中华十大名山之一,是国家首批 5A 级风景区。得天独厚的自然环境造就了独特的旅游资源,“以长白山天池为代表,集瀑布、温泉、峡谷、地下森林、火山熔岩林、高山大花园、地下河、原始森林、云雾、冰雪等旅游景观为一体,使之成为集生态游、风光游、边境游、民俗游四位一体的旅游胜地。”“人生不上长白山,实为一大憾事!”这是 1983 年夏,邓小平登上长白山极顶曾发出的赞叹。长白山以其神奇秀丽、巍峨壮观、原始自然景观的绚丽多姿,吸引海内外无数游人前来观光览胜。

长白山旅游股份有限公司 (以下简称“公司”)正是依托长白山景区资源,主营旅游服务业,包括旅游客运、旅行社及温泉水开发、利用业务。旅游客运是公司目前的核心业务。公司独家拥有长白山景区内环保车、倒站车的经营许可及收费权,也是目前长白山保护开发区唯一获得交通运输主管部门批准运营景区外环长白山旅游快线的企业。公司目前共有 6 条运营线路 (北景区、西景区、南景区内各有 1 条,景区外有 3 条环长白山旅游快线)和 448 辆营运客车 (环保车 193 辆、倒站车 229 辆、旅游包车 22 辆、旅游快线车 4 辆)。此外,公司正在为 30 辆新车办理道路运输证。

公司致力于发展成为综合性旅游服务供应商,经营业务正在不断拓展。全资子公司天池国旅持有旅行社业务经营许可,开展国内旅游和入境旅游业务;全资子公司温泉公司拥有温泉采矿权及其相应资质,是目前长白山保护开发区内唯一拥有聚龙泉温泉水开采资质的企业。而本

次 IPO 的募集资金投资项目“长白山国际温泉度假区”正是公司利用温泉资源对业务链进行的再一次延伸。

图表 1:本次发行前公司的股权结构图

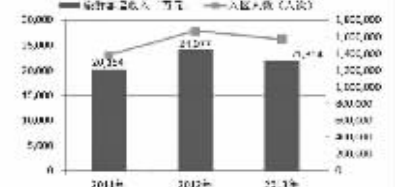


资料来源:公司招股书

### 1.2 公司近年经营业绩稳定,收入的季节性特征明显

公司初步形成“以旅游客运为主体,旅行社、温泉水开发利用为两翼”的业务格局。根据公司披露的近三年的经营业绩来看,2011 年度、2012 年度和 2013 年度公司分别实现主营业务收入 2.15 亿元、2.49 亿元和 2.33 亿元,主营业务收入虽有波动,但整体上呈稳增长态势,公司收入与披露的长白山景区内入区人数的多寡直接相关。

图表 2:2011~2013 年公司收入增长情况



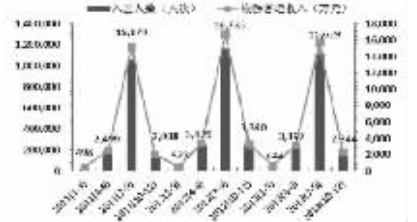
资料来源:公司招股书

景区旅游客运业务是公司主营业务收入的主要来源,2011~2013 年旅游客运收入分别占主营业务收入比重的 93.93%、96.55%及 93.73%。其中,由于北景区相对西景区和南景区开发较早,设施相对完善,70%左右的游客均通过北景区游览天池,需要分别购买环保车及倒站车车票,因此北景区运输收入占比较高,目前保持在 80%以上。

长白山纬度较高,冬季寒冷且持续时间长,旅游客流较夏季显著减少,旅游旺季主要集中在每年的第三季度,因此公司收入、利润呈现出明显的季节性特征,近年第三季度收入占公司全年主营业务收入比重的 70%左右,第一、二、四季度由于

收入少,盈利均表现为亏损。

图表 3:公司收入季节性特征明显



资料来源:公司招股书

由于景区类旅游企业拥有天然的资源壁垒,特许经营权使得公司的现金流非常稳健。同时,即使公司不能自主调节服务价格,公司的综合毛利率水平仍一直维持在 55%以上,2011~2013 年,公司的综合毛利率分别为 60.26%、61.14%和 55.13%,均高于同行业上市公司综合毛利率均值,显示了公司具有较强的盈利能力。公司对期间费用有良好的控制能力,2013 年,公司的净利润率高达 26.78%,全年实现净利润 6225.68 万元。

图表 4:公司近年各类产品的毛利率

项目	2013 年度	2012 年度	2011 年度
旅游客运业务	57.02%	62.76%	60.13%
旅行社业务	46.40%	37.25%	79.86%
温泉水销售、供热	-17.96%	-16.36%	14.66%
公司综合毛利率	55.13%	61.14%	60.26%
期间费用/营业收入 (倍)	15.15	17.07	15.61

资料来源:公开招股书、怀新投资

## 2、旅游行业景气度高,公司将持续受益

随着人均收入和闲暇时间的增加,人们出行意愿增强,旅游行业近年来发展迅速。同时,交通基础设施如高铁网的不断完善使旅游活动变得更加便捷和舒适,我国旅游业正处于蓬勃发展的黄金时代。此外,政策支持持续利好,综合性和法制化的制度建设更完善。这些良好的外部发展环境都为公司带来源源不断的客源。同时,随着公司不断完善产业链,也将形成更多的利润增长点。公司未来的内生和外延增长可期。

### 2.1 旅游业正处于蓬勃发展的黄金时代

可支配收入的逐年增长和国民消费理念的转变,旅游消费已逐渐成为备受国

民青睐的消费和休闲方式。据统计,2013 年我国国内旅游人数达 32.5 亿人次,国内旅游收入达 2.54 万亿元。随着经济的持续增长和城市化进程的加速,越来越多的居民有了旅游的需要,我国庞大的人口将源源不断的提供旅游客源,将长期促进我国旅游业的持续快速发展。

近年来高速交通体系的初步建成大大拓展了游客出行距离和产业发展空间,根据《中国铁路中长期发展规划》,到 2020 年我国将建立省会城市与大中城市间的快速客运通道以及四个城际快速客运系统,形成“四纵四横”的高速铁路基本框架,高铁覆盖全国 90%以上人口;加上全国高速公路密集织网,使我国旅游业发展的配套支撑体系不断完善,各种发展大众旅游的条件正在成熟,发展基础逐步稳固。

今年 7 月 2 日召开的国务院常务会议确定促进旅游业改革发展的政策措施,公报对旅游业的重要性、改革发展的必要性和发展方向做了明确的概括和指引。公告把旅游业定性为现代服务业,旅游业的发展是适应人民群众消费升级和产业结构调整的必要要求,对于扩就业、增收入,促进经济平稳增长和生态环境改善,意义重大。”国家政策支持为我国旅游业的未来发展带来了新的机遇,公司未来经营环境将持续向好。

### 2.2 长白山地区旅游资源丰富,发展潜力大

长白山是我国最大的层状巨型复式休眠火山,景区内旅游资源丰富,包括长白山天池、小天池、长白瀑布、锦江大峡谷等众多知名景点。根据披露,2013 年全景区旅游总人数达到 245 万人次,旅游总收入实现 22 亿元。自 2005 年以来,长白山自然保护区景区入区人数迅速增长,由 2005 年的 57 万人次迅速增长到 2013 年的 157.33 万人次,年均复合增长率为 13.53%。其中,在长白山保护开发区北景区、西景区和南景区三个旅游路线中,北景区是最重要的旅游路线,游客人数占全部入区人数的 70%左右。

长白山旅游资源开发较晚,基础设施尚待完善,接待能力尚显不足,前往长白山旅游的游客量相比国内同类其他景区偏低。随着交通体系“环绕长白山周边的吉

林-珲春高铁正在建设中)和酒店等基础设施的不断完善、景区接待能力的不断增强、旅游服务管理水平的不断提高以及娱乐、购物等附加功能的提升,长白山游客数量将会产生较大幅度的增长。预测 2015 年景区到访游客总量将达到 176 万人次。

作为景区经营型企业,公司成本相对固定,经营杠杆高。随着景区入区人数增长,公司的产能利用率将进一步提升,有利于提高毛利率水平。长白山旅游的后续发展潜力大,这就为公司的未来发展空间的不拓宽和盈利水平的不断提升创造了有利条件。

### 2.3 公司不断完善和丰富旅游产业链条,发展后劲足

公司在保持独家客运经营优势的基础上,利用子公司温泉公司获得了温泉水资源的独家开采资质,为未来进军温泉酒店领域奠定了坚实的基础;子公司天池国旅拥有稳定的客源和较为完善的营销网络,不仅为旅游客运业务提供了客源,还对公司形象及长白山景区形象进行了有效推广。公司正在规划建设长白山国际温泉度假区项目,将打造集“冰雪—温泉、养生—温泉、医疗—温泉、会议—温泉”为一体的多功能长白山旅游特色品牌,促进长白山旅游由“观光旅游型”向“休闲度假型”的转变。公司旅游业务产业链条的不断丰富与完善,将逐步为公司带来新的利润增长点。

## 3、募投项目:扩大经营规模,实现业内多元化扩张

本次拟公开发行 6,667 万股,所募集资金拟投资于长白山温泉度假区的建设。

图表 5: 本次募集资金投资项目

项目名称	投资规模	募集资金投入	建设期
长白山国际温泉度假区建设项目 (长白山温泉皇冠假日酒店)	42,112.32	27,000.00	2016 年 6 月建成使用
合计	42,112.32	27,000.00	-

资料来源:公开招股书、怀新投资公司的温泉度假区项目是具有地域特色、为高端观光休闲和商务旅游提供服务的、按照五星级标准建造的国际性度假酒

店。地处长白山最主要的北景区,位置和环境吸引力俱佳。项目拟采用低楼层、低密度的建筑风格,依托周边良好的森林环境和独特的温泉资源,营造优雅舒适的休闲养生空间。项目建成后委托专业酒店管理公司六洲酒店管理 (上海)有限公司管理,有助于提升管理水平、提高服务品质、拓展市场渠道、塑造酒店品牌、降低运营风险。

目前长白山区域内酒店总体供给规模较小。保护区正在运营的三星级以上酒店共有 18 家,房间 2,898 间。保护区内至今没有一家星级酒店,而在北景区山门附近的酒店仅有 4 家。区域外位于白山市抚松县的万达长白山国际旅游度假区有数家高端酒店。目前这些酒店的供给规模仍无法满足旅游旺季游客的住宿需求,特别是高端游客对于北景区的住宿需求。2013 年七八月份平均每天进入景区人数超过 1.53 万人次,高峰时每天高达 3 万人次。公司的募投项目建成后可以弥补长白山景区周边酒店、餐饮、会议服务方面存在的不足,在填补市场空缺的同时,也完善公司自身的旅游产业链条,从而发挥各业务板块的协同效应,提高旅游接待能力,扩大了经营规模,进而增强公司盈利能力。根据公司的测算,酒店建成后 will 带来年均 1.37 亿元营业收入,4000 万税后净利。

## 4、投资建议

本次发行前公司总股本 20,000 万股,本次 IPO 发行股份总量为 6,667 万股,发行价格为 4.54 元/股。

按公司 2013 年扣非后全面摊薄后的每股收益 0.22 元 (按发行后总股本 26667 万股)计算,4.54 元/股的发行价对应公司 2013 年扣非后的静态市盈率为 20.25 倍。目前与公司业务相近的 4 家上市公司,分别是丽江旅游、峨眉山 A、黄山旅游和张家界,截至 2014 年 7 月 22 日,这 4 家公司 2013 年静态平均市盈率算数平均值为 38.70 倍。公司本次发行市盈率与同业相比倍数较低,综合考虑公司独特的自然资源优势、增长潜力大的特点,我们建议投资人积极参与认购。

(深圳市怀新企业投资顾问有限公司) (CIS)