



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

# 主业稳中有进，华邦再举牌建议持续关注

——丽江旅游（002033）2016年三季度报点评

2016年10月26日

推荐/维持

丽江旅游

财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号：S1480514070003
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017
张凯琳	联系人	
	zhangkl@dxzq.net.cn	010-66554018

事件：2016年前三季度，公司实现营业收入6.09亿元，同比增长1.76%，归母净利润2.09亿元，同比增长8.06%，扣非后归母净利润2.10亿元，同比增长8.84%。基本每股收益为0.4954元/股，同比增长8.05%。其中，2016年第三季度，公司实现营业收入2.49亿元，同比增长0.47%，归母净利润0.93亿元，同比增长9.96%，扣非后归母净利润0.94亿元，同比增长11.77%。

## 公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
营业收入（百万元）	146.74	203.64	248.31	187.33	151.99	207.75	249.48
增长率（%）	-1.83%	14.50%	7.66%	1.37%	3.58%	2.02%	0.47%
毛利率（%）	74.40%	78.31%	80.08%	66.53%	74.64%	79.49%	76.86%
期间费用率（%）	25.89%	27.82%	28.62%	46.38%	29.95%	27.70%	27.74%
营业利润率（%）	44.86%	45.98%	47.39%	14.26%	39.97%	50.76%	49.52%
净利润（百万元）	56.28	83.02	99.34	9.94	51.29	86.50	105.97
增长率（%）	22.97%	13.70%	-00.62%	-53.97%	-08.86%	04.19%	06.67%
每股盈利（季度，元）	0.15	0.16	0.20	0.01	0.10	0.18	0.22
资产负债率（%）	21.29%	19.97%	18.96%	20.48%	18.14%	18.51%	18.41%
净资产收益率（%）	2.76%	3.97%	4.58%	0.46%	2.31%	3.89%	4.55%
总资产收益率（%）	2.17%	3.18%	3.71%	0.36%	1.89%	3.17%	3.71%

## 观点：

➤ 整体业务稳中有进，营改增提升净利水平

公司前三季度实现营业收入6.09亿元，同比增长1.76%；归母净利润2.09亿元，同比增长8.06%；扣非后归母净利润2.10亿元，同比增长8.84%。基本每股收益为0.4954元/股，同比增长8.05%。其中第三季度，公司实现营业收入2.49亿元，同比增长0.47%，归母净利润0.93亿元，同比增长9.96%，扣非后归母净利润0.94亿元，同比增长11.77%。玉龙雪山大索道客流的持续增长，仍是业绩贡献的主要来源。而营收增速下滑（去年同期增速为7.30%），主要受印象丽江和酒店业务业绩下滑拖累。期间费用率小幅上升，主要受本期央行降息，公司流动资金存款利率下降，而公司发行的中票利息不变所致。总体来说，公司整体业绩基本稳定，同时营改增政策导致营业税金及附加比上年同期减少了1,684.65万元，减幅达56.69%，

净利水平得到提升。

➤ 坐拥丰厚自然资源，华邦系战略投资引人关注

公司拥有玉龙雪山、丽江古城酒店商铺、茶马古道、香格里拉香巴拉月光城等优质资源，并与泸沽湖旅游开发公司合资设立子公司负责泸沽湖景区的开发建设，积极推动丽江及周边区域的空中观光业务，开展藏地游、藏文化游的相关项目，资源价值凸显，未来升值空间巨大。华邦系出于对公司未来发展看好进而频频对丽江旅游进行战略投资，9月底以来，通过分别举牌，华邦健康及其一致行动人张一卓共计持有丽江旅游10.0039%股权。同时，华邦系直/间接持有公司第二大股东雪山开发公司43.66%股权，叠加影响，华邦系直/间接持有公司16.87%股权，超过玉龙雪山管委会12.99%的股权，未来民营资本与国有资本未来是否会发生股权争夺值得关注，但势必利好股价。同时，华邦系深耕旅游市场多年，产业链条丰富，未来资源合作前景可期。

➤ **结论：** 公司整体业绩受玉龙雪山索道业务驱动增长稳健，大香格里拉环线、泸沽湖项目稳定推进，未来将进一步强化营销，深度整合内部资源，并且不断发展外延业务。华邦系频频增持公司股份，凸显公司独有资源价值，未来前景持续看好。我们预计2016-2018年营业收入分别为8.05亿元、9.14亿元和10.37亿元，每股收益分别为0.51元、0.57元和0.65元，对应PE分别为26.78、24.06和20.93，继续维持“推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	1325	1427	2512	2673	2837	<b>营业收入</b>	743	786	805	914	1037
货币资金	1252	1371	2447	2608	2773	<b>营业成本</b>	185	194	198	216	234
应收账款	20	12	15	19	19	营业税金及附加	35	40	40	55	62
其他应收款	3	4	4	5	5	营业费用	112	115	121	137	156
预付款项	11	9	14	6	5	管理费用	132	138	143	165	187
存货	14	14	17	17	19	财务费用	3	0	-19	-26	-28
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0.72	0.29	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	1289	1312	1214	1194	1192	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	40	40	39	40	40	投资净收益	5.86	4.38	5.00	5.00	6.00
固定资产	900.0	894.1	495.7	77.4	-316.9	<b>营业利润</b>	281	304	326	373	432
无形资产	98	96	87	77	67	营业外收入	7.87	2.15	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	6.61	4.68	5.00	5.00	5.00
<b>资产总计</b>	2613	2740	3726	3867	4030	<b>利润总额</b>	283	301	321	368	427
<b>流动负债合计</b>	228	220	203	219	218	所得税	42	53	58	70	85
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	240	249	263	298	342
应付账款	80	34	50	61	55	少数股东损益	59	51	48	58	66
预收款项	2	4	4	4	4	归属母公司净利润	181	197	215	240	276
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	452	464	383	375	409
<b>非流动负债合计</b>	342	341	341	316	307	<b>EPS (元)</b>	0.66	0.47	0.51	0.57	0.65
长期借款	0	0	0	-26	-34	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	340	340	340	340	340		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	569	561	544	535	525	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	143	124	172	230	296	营业收入增长	11.33%	5.82%	2.36%	13.62%	13.42%
实收资本(或股本)	282	423	423	423	423	营业利润增长	16.20%	8.00%	7.37%	14.21%	15.96%
资本公积	909	758	1636	1636	1636	归属于母公司净利润	9.22%	11.30%	9.22%	11.30%	14.97%
未分配利润	610	748	702	653	594	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1901	2054	3010	3102	3208	毛利率(%)	75.14%	75.33%	75.35%	76.42%	77.44%
<b>负债和所有者权</b>	2613	2740	3726	3867	4030	净利率(%)	32.36%	31.63%	32.74%	32.57%	32.96%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	6.93%	7.20%	5.78%	6.20%	6.84%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	9.53%	9.60%	7.16%	7.73%	8.59%
<b>经营活动现金流</b>	304	405	310	312	307	<b>偿债能力</b>					
净利润	240	249	263	298	342	资产负债率(%)	22%	20%	15%	14%	
折旧摊销	168.27	160.08	0.00	27.96	3.96	流动比率	5.82	6.50	12.39	12.20	12.99
财务费用	3	0	-19	-26	-28	速动比率	5.76	6.43	12.31	12.12	12.91
应收账款减少	0	0	-4	-3	0	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.34	0.29	0.25	0.24	0.26
<b>投资活动现金流</b>	-63	-167	14	-3	8	应收账款周转率	49	49	59	54	55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	13.98	13.77	19.12	16.36	17.74
长期股权投资减少	0	0	6	-4	1	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	6	4	5	5	6	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.47	0.51	0.57	0.65
<b>筹资活动现金流</b>	510	-119	752	-147	-151	每股净现金流(最新)	2.66	0.28	2.54	0.38	0.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.75	4.86	7.12	7.34	7.59
长期借款增加	0	0	0	-26	-9	<b>估值比率</b>					
普通股增加	69	141	0	0	0	P/E	20.81	29.23	26.78	24.06	20.93
资本公积增加	684	-151	878	0	0	P/B	2.02	2.81	1.92	1.86	1.80
<b>现金净增加额</b>	751	119	1076	161	165	EV/EBITDA	6.49	10.21	9.56	9.27	8.08

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，8 年食品饮料行业研究经验。

## 联系人简介

---

### 张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。