

证券研究报告

公司研究

点评报告

丽江股份(002033.SZ)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

丽江股份(002033.SZ)一季报点评: Q1 业绩扭亏超预期, 业绩兑现能力强

2023年4月14日

事件: 公司发布 23Q1 业绩预告: 2023 年 Q1 公司预计实现归母净利润 5000-6000 万元, 同比上年增长 277%-312%, 业绩实现扭亏为盈, 对应扣非归母净利润预计实现 4900-5900 万元, 同比增长 267%-301%。

点评:

经营数据总结: 1) 2023 年一季度, 公司三条索道共计接待游客 140.17 万人次(同比+412%), 其中玉龙雪山索道接待游客 77.69 万人次(同比+271%), 云杉坪索道接待游客 56.14 万人次(同比+874%), 牦牛坪索道接待游客 6.33 万人次(同比+879%)。印象丽江共计演出 154 场, 接待游客共 33.93 万人次(同比+3382%), 实现营收 3295.54 万元(同比+6221%)。2) 丽江和府酒店有限公司实现营业收入 2993.11 万元(同比+149%), 净利润亏损 325.15 万元, 亏损金额比上年减少 753.41 万元。迪庆香格里拉旅游投资有限公司实现营收 544.90 万元(同比+63%), 净利润亏损 941.35 万元, 亏损金额比上年减少 1.11 万元。

23 年一季度旅游报复性恢复, 丽江股份市场数据亮眼。 出行政策调整后, 丽江旅游数据迅速超过 19 年同期, 归母净利润较 19 年 Q1 增加 42%-70%。公司坐拥玉龙雪山核心旅游资源, 积极构建旅游索道、品牌酒店等多项旅游业务, 泸沽湖摩梭项目和玉龙雪山甘海子项目均在稳步推进中。一季度为旅游业传统淡季, 公司索道运输、印象表演等同样具备一定季节性, 看好公司在第三季度的旅游旺季乃至全年的业绩与接待游客量的数据表现。

投资逻辑梳理: 1) 云南旅游市场基本面改善。2) 公司在疫情期间积极推进泸沽湖摩梭小镇项目, 该项目预计在未来 3-5 年后会逐渐产生效益, 建成后将提供 169 间客房。3) 目前公司大香格里拉精品小环线布局基本完成, 并向市场推出“酒店+在地体验”的深度体验套餐产品。我们认为未来公司仍锚定高端旅游消费, 积极打造香格里拉生态旅游圈。

盈利预测: 我们预计 2023-25 年公司归母净利润分别为 2.82/3.24/3.62 亿元, 4 月 13 日收盘价对应 PE 分别为 24/21/19 倍, 我们认为旅游本质上仍然是流量生意, 云南旅游与丽江旅游的内在 IP 价值有望持续提升流量粘性, 复苏趋势逐渐确定, 流量重构将直接影响景区下一个长周期的增长中枢, 丽江股份在新一轮周期下依旧有亮眼的增长光环。

风险提示: 宏观经济复苏不及预期拖累出行复苏进度, 市场竞争加剧, 新项目建设不及预期。

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	813	781	1,060	1,422	1,680
货币资金	632	621	872	1,256	1,489
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	7	6	19	7	21
预付账款	4	4	6	6	6
存货	14	19	24	20	25
其他	155	132	138	132	139
非流动资产	1,878	1,969	2,016	2,077	2,153
长期股权投资	37	25	25	25	25
固定资产(合计)	1,134	1,102	1,102	1,117	1,145
无形资产	290	280	271	262	253
其他	417	562	618	674	730
资产总计	2,690	2,750	3,075	3,499	3,833
流动负债	166	214	227	297	239
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	81	114	53	117	54
其他	85	99	175	180	185
非流动负债	13	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他	13	16	16	16	16
负债合计	179	230	244	313	255
少数股东权益	99	105	135	165	195
归属母公司股东权益	2,412	2,416	2,697	3,022	3,383
负债和股东权益	2,690	2,750	3,075	3,499	3,833

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	358	317	787	872	927
同比(%)	-16.9%	-11.7%	148.6%	10.8%	6.3%
归属母公司净利润	-38	4	282	324	362
同比(%)	-153.6%	109.7%	7542.5%	15.2%	11.5%
毛利率(%)	46.1%	34.0%	62.9%	64.9%	66.9%
ROE%	-1.6%	0.2%	10.4%	10.7%	10.7%
EPS(摊薄)(元)	-0.07	0.01	0.51	0.59	0.66
P/E	—	1,861.14	24.35	21.14	18.96
P/B	2.84	2.84	2.54	2.27	2.03
EV/EBITDA	38.88	75.91	13.97	11.01	9.61

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	358	317	787	872	927
营业成本	193	209	292	296	298
营业税金及附加	16	17	24	25	27
销售费用	26	17	39	37	38
管理费用	141	92	94	101	108
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-9	-7	-31	-1	-1
减值损失合计	-1	-1	0	0	0
投资净收益	-8	8	5	5	5
其他	4	16	3	0	0
营业利润	-13	12	377	419	463
营业外收支	-13	-1	-2	-2	-2
利润总额	-25	11	375	417	461
所得税	12	11	63	63	69
净利润	-38	0	312	354	392
少数股东损益	0	-4	30	30	30
归属母公司净利润	-38	4	282	324	362
EBITDA	72	80	429	510	559
EPS(当年)(元)	-0.07	0.01	0.51	0.59	0.66

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金	1	117	383	540	408
净利润	-38	0	312	354	392
折旧摊销	87	89	92	97	102
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-14	8	-8	-5	-5
营运资金变动	-55	40	-14	91	-83
其它	-1	-4	-1	2	2
投资活动现金流	-177	-124	-132	-155	-175
资本支出	-208	-149	-140	-160	-180
长期投资	-51	20	0	0	0
其他	81	5	8	5	5
筹资活动现金流	-119	-3	0	0	0
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-118	-2	0	0	0
现金流净增加额	-295	-11	251	384	232

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com



华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。