

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

丽江股份 (002033)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&amp;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&amp;美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

相关研究

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) 半年报点评: Q2 同比大幅扭亏, 关注下半年恢复进度及项目建设

2023年08月14日

**事件: 公司发布 2023 年半年报:** 1) 23H1 公司实现营收 3.92 亿元, 较 19 年同期+23.3%, 归母净利润 1.21 亿元, 同比大幅扭亏为盈, 较 19 年同期+23.5%, 扣非归母净利润 1.26 亿元, 较 19 年同期+33.4%; 上半年归母净利润率 30.9%, 略高于 19 年同期。2) 23Q2 公司实现营收 2.12 亿元, 为上市以来 Q2 单季最高, 归母净利润 0.66 亿元, 扣非归母净利润 0.71 亿元, 同比均扭亏为盈。3) 23H1 实现经营现金流 2.1 亿元, 为上市以来上半年最高。

## 点评:

**索道客流大幅增长, 中小索道承接游客增量。**2023H1 索道运输实现营收 1.95 亿元, 较 19 年同期+23.05%; 毛利率 85.60%, 较 19 年同期+2.85pct。三条索道共计接待游客 300.66 万人次, 较 19 年同期+43.06%, 其中玉龙雪山/云杉坪/牦牛坪索道分别接待游客 163/122/15 万人次, 较 19 年同期分别增长 10.6%/127.7%/73.6%。玉龙雪山索道人次增幅较低, 我们认为或因玉龙雪山索道为主要游览路线, 游客基数较高, 供给增量有限, 而随着景区游客量增加, 中/小索道承接游客分流。其中, 牦牛坪旅游索道改扩建项目被列为云南省 2023 年度省级重大项目清单, 今年公司将加大力度重点推进该项目。

**印象丽江基本完全恢复, 集散中心试运营, 演出转化率或将提高。**2023H1, 印象丽江共计演出 347 场, 较 19 年同期减少 3 场; 实现营收 7660.08 万元; 实现净利润 3356.70 万元, 较 19 年同期小幅增长 26.15 万元。印象丽江演出场次及营收业绩与 19 年相比基本完全恢复, 由于实景演出易受天气以及昼夜影响, 所以场次没有增长。2023 年 7 月 3 日玉龙雪山甘海子游客集散中心项目投入试运营, 该项目靠近城市轨道交通 1 号线站点, 有利于优化游客导向和交通组织, 减少景区人流存量分流。此外, 该项目位于印象丽江剧场对面, 我们认为有助于提高景区游客向演出的转化率, 提升印象丽江的经营效率。

**酒店营收改善明显, 泸沽湖酒店加快筹建。**2023H1 酒店业务实现营收 7867.07 万元, 较 19 年同期增长 57.05%; 毛利率 22.59%。其中丽江和府酒店 (含洲际酒店、英迪格酒店、古城丽世酒店、5596 商业街、丽世山居), 2023H1 实现营业收入 6411.82 万元, 较 19 年同期增长 24.51%, 净利润较 19 年同期增加 1051.60 万元。迪庆香格里拉旅游投资有限公司 (含迪庆英迪格酒店、奔子栏丽世酒店、香格里拉丽世酒店) 实现营业收入 1390.81 万元, 同比增长 139.40%, 同比减亏 222.62 万元。2023 年, 公司有望全面完成

泸沽湖英迪格酒店的工程建设并做好开业筹备工作，大香格里拉精品小环线布局稳步推进。

**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，该项目有望在未来 3-5 年后逐渐产生效益，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。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 年公司实现归母净利润 2.77/3.21/3.52 亿元，8 月 11 日收盘价对应 PE 分别为 21/18/17 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 价值持续提升流量粘性，流量重构将直接影响景区下一个长周期的增长中枢，我们看好大香格里拉环线旅游资源的潜力释放。

**风险提示：**宏观经济复苏不及预期，市场竞争加剧，新项目建设不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	358	317	932	975	1,007
增长率 YoY %	-16.9%	-11.7%	194.5%	4.6%	3.3%
归属母公司净利润 (百万元)	-38	4	277	321	352
增长率 YoY%	-153.6%	109.7%	7419.8%	16.0%	9.6%
毛利率%	46.1%	34.0%	62.6%	64.4%	66.0%
净资产收益率ROE%	-1.6%	0.2%	10.8%	11.2%	10.9%
EPS(摊薄)(元)	-0.07	0.01	0.50	0.59	0.64
市盈率 P/E(倍)	—	1,583.76	21.06	18.15	16.56
市净率 P/B(倍)	2.42	2.42	2.28	2.03	1.81

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 11 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	813	781	1,056	1,334	1,646
货币资金	632	621	1,002	1,284	1,599
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	7	6	13	12	11
预付账款	4	4	7	7	7
存货	14	19	29	27	25
其他	155	132	5	5	5
非流动资产	1,878	1,969	2,051	2,121	2,190
长期股权投资	37	25	15	7	1
固定资产(合)	1,134	1,102	1,223	1,333	1,434
无形资产	290	280	280	280	280
其他	417	562	533	501	475
资产总计	2,690	2,750	3,106	3,456	3,836
流动负债	166	214	407	414	418
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	81	114	194	198	200
其他	85	99	214	217	218
非流动负债	13	16	16	17	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他	13	16	16	17	18
负债合计	179	230	424	432	436
少数股东权益	99	105	127	147	171
归属母公司	2,412	2,416	2,555	2,877	3,229
负债和股东权益	2,690	2,750	3,106	3,456	3,836

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	358	317	932	975	1,007
同比(%)	-16.9%	-11.7%	194.5%	4.6%	3.3%
归属母公司净利润	-38	4	277	321	352
同比(%)	-153.6	109.7%	7419.8	16.0%	9.6%
毛利率(%)	46.1%	34.0%	62.6%	64.4%	66.0%
ROE%	-1.6%	0.2%	10.8%	11.2%	10.9%
EPS(摊薄)(元)	-0.07	0.01	0.50	0.59	0.64
P/E	—	1,583.7	21.06	18.15	16.56
P/B	2.42	2.42	2.28	2.03	1.81
EV/EBITDA	38.88	75.91	10.74	9.07	7.76

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	358	317	932	975	1,007
营业成本	193	209	349	347	342
营业税金及附加	16	17	15	15	15
销售费用	26	17	67	66	65
管理费用	141	92	136	134	133
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-9	-7	-6	-10	-12
减值损失合	-1	-1	0	0	0
投资净收益	-8	8	0	0	0
其他	4	16	0	0	0
营业利润	-13	12	371	422	464
营业外收支	-13	-1	-10	-10	-10
利润总额	-25	11	362	413	455
所得税	12	11	62	71	78
净利润	-38	0	299	342	376
少数股东损	0	-4	22	20	24
归属母公司	-38	4	277	321	352
EBITDA	72	80	451	503	548
EPS(当	-0.07	0.01	0.50	0.59	0.64

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1	117	594	462	498
净利润	-38	0	299	342	376
折旧摊销	87	89	95	100	106
财务费用	0	0	0	1	1
投资损失	8	-8	0	0	0
营运资金变	-55	40	189	10	6
其它	-1	-4	11	10	10
投资活动现金流	-177	-124	-76	-180	-183
资本支出	-208	-149	-192	-192	-192
长期投资	-51	20	111	8	6
其他	81	5	5	4	3
筹资活动现金流	-119	-3	-137	0	0
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或	-118	-2	-138	-1	-1
现金流净增加额	-295	-11	381	282	315

## 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**，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。

**李文静**，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。

## 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。

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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 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。