



未来的景区全方位服务商

——丽江旅游（002033）调研快报

2011年12月22日

推荐/首次

丽江旅游

调研快报

刘家伟	执业证书编号: S1480510120001
联系人: 梁婧	电话: 010-66554012

Email: liangjing@dxzq.net.cn

事件:

近日我们前往公司总部，实地考察了公司的客流变化情况、索道和酒店的经营情况、印象丽江的收购进展以及 2012 年发展规划。

1. 大索道客流快速回升，进入提价窗口期

公司玉龙雪山大索道 2010 年改造完毕后，2011 全年恢复正常运营。由于大索道运营时间大幅增加，预计 2011 年大索道客源比 2009 年增加 30% 以上。公司云杉坪索道客源受去年高基数的影响，游客数量可能略有下滑；牦牛坪索道客流则可能继续延续 2009 年大幅下滑的变化趋势。该索道 2010 年客流同比增加 3.7%，主要是受益于大索道改造期间的客源分流效应。

值得关注的是，2010 年改造完毕后，大索道至今尚未提价。而 2008 年云杉坪索道技改后，公司对索道价格进行了上调，由每人 20 元调整为每人上行 30 元、下行 25 元，全程提价幅度分别为 37.5%。随着 CPI 的回落，预计 2012 年大索道提价是大概率事件。

2. 酒店二期项目：定位由“中高端商务休闲”迈向“精品度假”

2011 年公司旗下的丽江和府皇冠假日酒店定位于中高端商务休闲酒店，共 270 间客房，房价区间为 1000-2000 元/间。虽然区域酒店竞争正不断加剧，但公司酒店房价仍较 2010 年小幅提升，预计年平均入住率能达到 65% 左右，人员流失率低于同类型酒店。

与酒店一期相比，目前公司正在开发的酒店二期项目将定位于更加高端的“精品度假型酒店”。在充分利用酒店现有的休闲、商务会议等配套设施的基础上，酒店二期从客房设计到管理将更加注重客房的私密性和人性化。预计 2013 年酒店新增 80 间客房，其平均房价将明显高于一期房价水平。此外，公司有望利用剩余土地，在酒店附近设立购物休闲服务区，全面提升酒店的经营特色。

3. 印象丽江有望增厚 2012 年 EPS 0.27 元

2011 年 9 月公司收购方案有条件过会，方案主要内容为收购印象旅游文化产业有限公司 51% 的股权，该公司主营业务为文化旅游演艺节目《印象丽江》的经营管理。由于在评估有效期之内未获得证监会《核准通知书》，公司于 9 月 30 日后对收购项目股权进行了重新评估。目前该收购项目的重新评估已经完成，尚待证监会批复，项目收益有望于 2012 年并表。

从《印象丽江》历年的经营情况来看，预计 2012 年平均上座率可达 70% 以上，票价、座位数保持稳定。并表后有望贡献净利润 4000 万元左右，增厚公司 EPS0.27 元。

表 1: 《印象系列》旅游文化演艺节目的票价比较

印象系列	印象丽江	印象西湖	印象海南岛	印象刘三姐
实景演出地	丽江玉龙雪山	杭州西湖	海南海口	桂林阳朔
普通票	190	220	238	180
贵宾票	260	450	288	320
更高票价	-	600	688	680

资料来源: 东兴证券

4. 餐饮项目和玛咖项目短期难以贡献业绩

公司已于 2011 年年底推出了玛咖项目的具体产品, 预计玛咖产品的市场渠道建立及产品营销在短期内难以完成。餐饮项目方面, 公司计划于 2012 年开始投建, 预计 2013 年将投入运营。

结论:

综上所述, 我们认为公司受益于去年低基数的影响, **2011 年索道收入及整体业绩大幅回升已成定局, 2012 年索道整体客流增长将趋于稳健**, 其中牦牛坪索道人数将继续下滑, 但对索道收入影响有限, 主要原因有以下两点: 第一, 牦牛索道的客流不足 9 万人, 该索道收入占公司三条索道总收入的比例仅为 3%-5%; 第二, 大索道重新投入运营, 将拉动丽江进山人数的增加。

在大索道提价预期走强、文化演艺并表的利好之下, 未来两年公司业绩有望呈现脉冲式的增长。随着文化旅游的不断升温, 公司《印象丽江》有望成为公司未来成长的另一个亮点。目前《印象》的座位数已接近 3000 个, 短期内座位数增加的可能性较小, 票价和上座率提升将是未来驱动演出业绩的主要因素。与其他印象系列相比, 预计《印象丽江》的票价仍有 20%左右的提升空间。而大索道也已进入提价的窗口期, 从历史经验判断, 2012 年提价概率较高。

与其他优质景区相比, 公司未来将全面涉足游目的地的“吃、住、行、游、购、娱”六个方面, 即索道、酒店、观光车运输、旅行社业务、初步投建的旅游保健品开发(玛咖项目)以及计划投建的餐饮项目。在新项目成熟后, **这种景区综合服务将成为公司的核心竞争力**。此外, 区域交通条件改善同样是公司客源增加的关键。目前从大理通往丽江的高速公路已经开工, 预计 2013 年开通后将明显促进丽江客流的增加。预计 11-12 年公司 EPS 分别为 0.43 元、0.82 元, 对应 PE 分别为 49 倍和 26 倍, 首次给予“推荐”的投资评级。

表 2: 丽江旅游 2011-2012 年盈利预测

百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	183.19	190.45	318.29	561.36
(+/-)	25.30%	3.96%	67.13%	76.37%
经营利润 (EBIT)	68.51	32.48	98.07	181.01
(+/-)	3.24%	-52.59%	201.94%	84.57%
净利润	38.27	10.09	65.18	123.71
(+/-)	-16.68%	-73.63%	545.99%	89.80%
每股净收益 (元)	0.39	0.09	0.43	0.82

资料来源: 东兴证券

风险提示

景区发生自然灾害或事故的风险；恶劣天气严重影响索道运营的风险；酒店竞争加剧

分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业首席研究员，消费品行业研究小组负责人，2007年加盟东兴证券研究所。

联系人简介

梁婧

金融与经济学硕士，2010年加盟东兴证券研究所，从事旅游酒店行业研究。

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。