

## 旅游资源整合优势体现，业绩呈高增长



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

### 主要事件

近日丽江旅游修正了2011年业绩预告，原预计归属于上市公司股东净利润比2010年增长500%-550%，现上调为增长1020%-1070%，全年净利润11300万元-11800万元，对应2011年每股收益为0.69-0.72元。

### 点评与建议

#### ◆ 预计公司去年景区游客人数总体增长较好

我们认为2011年公司业绩增长较好除了酒店业务去年同期增长变好外，主要原因一方面是先提条件丽江地区国内外游客接待量总体增长良好，另一方面则是受益于印象丽江资产注入及前期雪山索道扩容因素的影响。目前我们从丽江地区的游客访问量来看，根据丽江市旅游局提供的数据，去年1-11月，丽江共接待海内外游客1111.92万人次，同比增长31.67%，其中海外游客68.79万人次，国内游客1043.13万人次，同时我们根据历年12月份游客情况判断，去年全年丽江地区的游客接待量预计有望接近1200万人次，整体增长较好，这也从一定程度上保证了公司业绩的提升。

#### ◆ 印象丽江完成注入对业绩推动影响积极

我们认为印象丽江在去年年底的资产注入获批，对公司业绩提升具有积极的意义。从该资产本身来看，印象丽江地处玉龙雪山核心景区甘海子，地理位置得天独厚，与玉龙大索道和云杉坪索道距离很近且在门票销售方面，印象丽江又与玉龙景区联票捆绑销售，因而两者间的协同效应较强。根据丽江市旅游局的数据，2011年玉龙景区共接待游客282万人次，比2010年增长28%，其中，玉龙雪山景区接待261.50万人次，比2010年增长11.40%；玉龙景区门票收入3.65亿元，比2010年增长19.30%。值得注意的是《印象丽江》总计演出905场，共接待游客200.80万人次，比2010年增长29.40%；实现营业收入2.30亿元，比2010年增长27%，游客人数和收入增速均双双超过了玉龙景区。

丽江旅游

2012-02-02

评级 推荐(维持)

目标价格 —  
当前价格 18.77

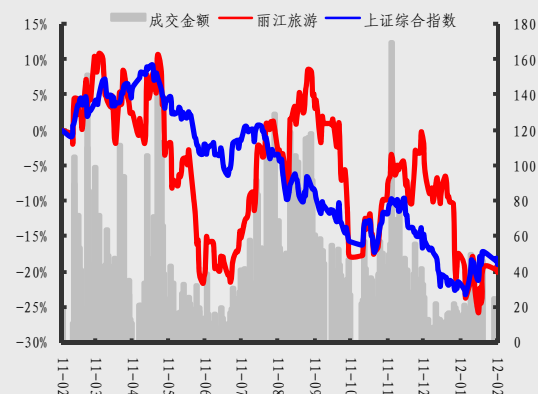
#### 基础数据

总市值(百万)	3074
总股本/流通股本(百万)	163/126
流通市值(百万)	3074
每股净资产(元)	4.37
净资产收益率(%)	9.28

#### 交易数据

52周内股价区间	17.30-35
2012年市盈率	24.06
市净率	3.53

#### 一年期走势图



行业研究员：侯佳林

证书编号	S0820511030002
电话	021-32229888-25511
E-mail	houjialin@ajzq.com

#### 相关报告

《业绩好于预期，为全年高增长打下基础》  
2011-07-22

表1 公司景区联票分成情况

期 间	大玉龙+印象丽江联票 门票售价（元/张）	《印象·丽江》 门票收入	印象旅游划拨至其他景点的门票收 入（元/张）	印象旅游支付的旅行社 促销费用（元/张）
2008.10-2009.06	205	110	联票销量超过进山人数 15%的部分 按 14 元/张划拨	0
2009.07-2010.12	225	130	联票销量超过进山人数 15%的部分 按 14 元/张划拨	5
2011.01-2011.03	225	130	联票销量超过进山人数 25%的部分 按 15 元/张划拨	5
2011 年 4 月起至今	255	110	不再划拨门票收入至其他景点和促 销费用	0

资料来源: 爱建证券研发部

表2 公司演出项目的票价情况

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: 爱建证券研发部

### ✦ 预计雪山大索道将进入提价窗口期

从公司大索道业务情况看，我们认为玉龙雪山大索道由于运营时间与能级大幅提升，预计2011年大索道客源比2009年时将增加在30%以上，而云杉坪索道客源则受前年高基数影响，游客数量可能有所下滑。至于牦牛坪索道客流则可能继续延续09年来的下滑趋势，但预计仍有3-5%左右的增长幅度，这也主要是受益于大索道改造期间的客源分流效应。在这之中值得我们关注的是2010年玉龙雪山大索道改造完毕后，至今尚未有提价，而相比之下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，全程提价幅度超三成以上。因而随着现阶段CPI的逐步回落，我们预计2012年大索道提价是大概率事件。

### ✦ 公司区域旅游产业链打造基本成型

公司通过注入印象丽江资产后，印象旅游将成为公司控股子公司。目前公司已构建了雪山旅游索道、五星级度假酒店、国际旅行社等多项旅游业务，此次公司新增了旅游文化演艺业务后将使得公司业务全面覆盖至“吃、住、行、游、娱”五大方面，并在丽江地区形成一条旅游产业链。我们认为今后公司将会以丽江旅游为主品牌，打造一体化的营销方案并有望利用现有各平台客户的资源优势，借助《印象丽江》已有的知名度来提升公司整体旅游服务品牌的市场影响力。在这之中我们可以看到收购之前，公司在玉龙雪山景区内主要从事索道运输服务，业务相对单一，在增加了旅游文化演艺业务后，公司能够在时间、线路、体验等方面为游客提供更加高品质的旅游观光服务，以提升游客的满意度。同时，业务多元化也能够缓解对单一业务的依赖且索道、演艺、酒店三者毛利率都较高，新业务格局将使利润增长获得有效动力。

### ✦ 维持公司推荐的投资评级

我们认为与其他景区相比，公司未来旅游产业的覆盖面有望继续延伸到“吃、住、行、游、购、娱”六大方面，即索道、酒店、观光车运输、旅行社业务、旅游保健品开发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。同时由于前年低基数的影响，2011年公司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，但在大索道提价预期走强、文化演艺并表的利好之下，未来两年公司的业绩仍有望继续呈现良好的增长态势。此外，丽江机场扩建和航班增加，景区周边铁路、公路网的修建或加密都在一定程度上提升了区域交通条件并成为客流增长的保障因素，预计2011-12年公司EPS分别为0.71元、0.80元，对应PE在24倍左右，在不考虑突发性事件影响的前提下，维持公司推荐的投资评级。

表3 公司主要财务数据及预测

报表预测				
单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	183.19	190.45	545	616
减: 营业成本	29.53	43.08	123	144
营业税金及附加	9.74	10.09	26	29
营业费用	21.44	23.08	77	86.
管理费用	51.92	79.36	100	113
财务费用	10.83	12.44	16.39	16.10
资产减值损失	0.32	0.19	0	0
加: 投资收益	1.27	7.76	0	0
公允价值变动损益	0.00	0.00	0	0
其他经营损益	0.00	0.00	5	6
营业利润	60.68	29.96	207.61	233.90
加: 其他非经营损益	-1.97	-8.29	0	0
利润总额	58.71	21.67	207.61	233.90
减: 所得税	13.25	1.28	31	35
净利润	45.46	20.39	176.61	198.90
减: 少数股东损益	7.19	10.30	60	67
归属母公司股东净利润	38.27	10.09	116.43	131.87
每股收益(元)	0.23	0.09	0.71	0.80

数据来源: 爱建证券研发部

## 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。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### ● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

### ● 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

## 重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。