

2012年2月28日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元) 23.5

公司基本资讯

产业别	旅游
A 股价 (12/02/27)	21.10
深证成分指数(12/02/27)	10177.34
股价 12 个月高/低	26.06/17.42
总发行股数 (百万)	163.80
A 股数 (百万)	126.52
A 流通市值 (亿元)	26.70
主要股东	丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司(20.82%)
每股净值 (元)	4.37
股价/帐面净值	4.83
	一个月 三个月 一年
股价涨跌 (%)	11.76 -7.29 -18.69

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-07-15	22.99	买入
2011-10-12	20.27	买入

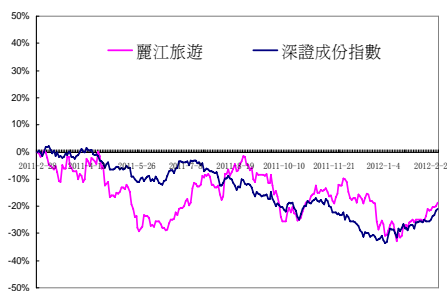
产品组合

索道运输	63.56%
酒店服务	28.90%
其他	7.54%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.36%
券商集合理财	0.97%
社保基金	1.76%
一般法人	31.89%

股价相对大盘走势



丽江旅游 (002033.SZ)

Buy 买入

受益新设施效益释放, 年内业绩大幅增长

结论与建议:

公司主要索道运力提升以及和府皇冠假日酒店收入大幅增长带来公司业绩的提升, 索道、酒店和印象丽江三大业务互相促进, 有望形成相辅相成的良性回圈, 维持买入的投资建议。

■ **2011 年报净利润增 158.8% 倍**——公司公布 2011 年度业绩快报, 预计净利润在 1.17 亿元, YoY 增长 158.8% (追溯调整 2010 年印象丽江后的增幅), 符合我们的预期, 公司业绩大幅增长的原因是: 1、占据公司营收约 20% 的玉龙雪山索道 2010 年停机改造仅运营 3 个月造成的低基数效应; 2、受益居民收入水准的提高, 2009 年开业的五星级酒店和府皇冠假日酒店收入快速增长, 2011 全年实现营业收入 1 亿元 (目前已占据公司总营收的 20%), 比上年增长 38.63%, 实现营业利润 3042 万元, 比上年增长 225.14%。

■ **当地交通改善, 丽江游客大幅增长:** 2011 年 6 月丽江机场扩建完成, 由 4C 级升级到 4D 级机场, 设计旅客吞吐量增加一倍, 此外景区周边铁路、公路网加密等基础设施持续改善。2011 年丽江地区游客的接待量大幅增长, 接待国内外游客 1182 万人次, YOY 增长 30%, 增幅创出近几年新高。受益国内旅游业的快速发展和地区交通通达, 丽江游客有望继续实现年 20% 以上的增长。

■ **索道、酒店盈利入佳境:** 目前公司的索道技改后运力接近原来的 3 倍, 前往玉龙雪山游玩的乘索率提升, 预计 2012 年后将步入 20% 的常态增长。和府皇冠假日酒店在古城内的高端定位优势明显。经历培育目前已进入获利成长期, 预计未来年增长保持 30% 左右。

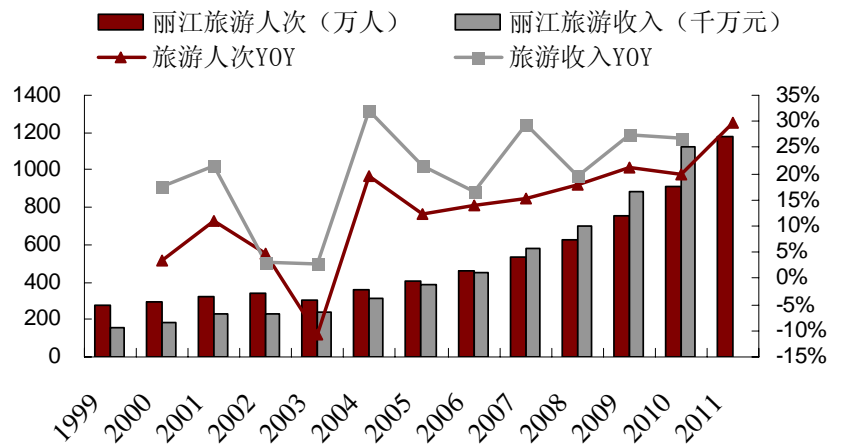
■ **印象丽江优质资产注入, 三大主业鼎立发展格局渐成:** 公司 2011 年 4 季度完成了收购印象丽江 51% 股权的工作, 2011 年度印象旅游实现净利润 9756 万元, 其中归属公司部分 4975 万元。长期来看, 这一演出吸引游客人数年均增幅约在 15% 左右。公司盈利空间进一步扩展, 索道、酒店和印象丽江, 三大主业鼎立发展的格局形成。

■ **盈利预测:** 预计 2012 年、2013 年净利润为 1.53 亿元和 1.90 亿元, EPS 为 0.936 元和 0.16 元。维持买入的投资建议, 目标价 23.5 元, 对应 2012 年 PE 25 倍。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	38	10	117	153	190
同比增减	%	-16.68%	-73.64%	1063.41%	30.65%	23.94%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.385	0.087	0.716	0.936	1.160
同比增减	%	-16.68%	-77.50%	726.20%	30.65%	23.94%
A 股市盈率 (P/E)	X	53.80	239.06	28.94	22.15	17.87
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.00	0.15	0.15	1.15
股息率 (Yield)	%	0.72%	0.00%	0.72%	0.72%	5.55%

图1、丽江地区接待游客及收入情况



资料来源：丽江政府统计公报

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	183	190	555	705	818
经营成本	30	43	136	173	192
营业税金及附加	10	10	28	35	41
销售费用	21	23	50	47	70
管理费用	52	79	122	169	164
财务费用	11	12	17	17	25
投资收益	1	8	4	5	6
营业利润	61	30	206	269	333
营业外收入	0	0	0	1	1
营业外支出	2	9	0	1	1
利润总额	59	22	206	269	333
所得税	13	1	27	40	50
少数股东损益	7	10	62	75	93
归属于母公司所有者的净利润	38	10	117	153	190

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	163	105	146	249	367
应收账款	4	1	2	2	2
存货	11	3	4	4	5
流动资产合计	251	116	156	275	393
长期股权投资	8	13	15	15	15
固定资产	560	648	609	572	544
在建工程	111	83	46	48	24
无形资产	86	84	92	97	102
资产总计	1017	951	1046	1098	1128
流动负债合计	416	178	195	205	215
非流动负债合计	134	156	172	180	184
负债合计	550	334	367	385	399
少数股东权益	49	15	66	70	73
股东权益合计	466	617	679	713	748
负债及股东权益合计	1017	951	1046	1098	1153

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	112	7	123	141	162
投资活动产生的现金流量净额	-245	-70	-87	-44	-50
筹资活动产生的现金流量净额	129	5	6	5	5
现金及现金等价物净增加额	-4	-58	41	103	117

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。