

大索道提价尚未得到批复

增持维持

投资要点:

- 2011年营收、净利分别增长48.64%、158.81%。
- 索道、印象丽江业务稳健增长，大索道提价尚需时日

报告摘要:

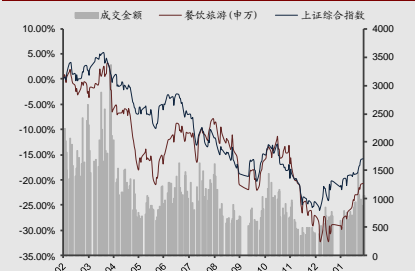
- 2011年营收、净利分别增长48.64%、158.81%。**2011年度公司营业总收入比上年增长48.64%，营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润、基本每股收益分别增长91.80%、104.52%、158.81%、144.83%。报告期内营业总成本的增长幅度小于营业总收入的增长速度、毛利率提升。
- 玉龙索道业务收入和利润同比大幅增长。**2010年玉龙雪山索道停机改造，仅运营3个月，2011年改造后的玉龙索道完整经营了一个年度，接待游客量大幅增长，也未明显分流云杉坪和牦牛坪索道的客源。
- 和府皇冠假日酒店营业利润大幅增长、印象丽江增厚每股收益0.3元。**2011年和府皇冠假日酒店共实现营业收入10,017.19万元，比上年增长38.63%，实现营业利润3,042.83万元，比上年增长225.14%。2011年12月28日，丽江玉龙雪山印象旅游文化产业有限公司（以下简称“印象旅游”）完成了股权转让的工商变更登记手续，增厚公司2011年度利润4,975万元。
- 内生性增长稳健，增量资产值得期待。**公司索道、印象丽江资产盈利能力优质，依托丽江市旅游环境，我们预计公司存量资产的稳健增长有保证。同时从今日公司发布的澄清公告中看出公司去年5月份向有关部门提出大索道提价申请，虽然有关部门尚未批复，但公司的申报时间快于我们的预期，若审批通过将增厚EPS0.12元。同时，丽江市周边旅游资源丰富，我们认为公司凭借其多年的景区开发及规划经验，于预计2011-2013年每股收益0.71元、0.80元、0.99元，对应PE30、26、21倍，给予增持评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入/万元	18,319	19,045	55,180	60,577	67,977
y o y / %	26.45%	12.89%	206.24%	9.78%	12.22%
净利润/万元	3,827	1,009	11,573	13,182	16,208
y o y / %	-16.68%	-73.64%	1047.33%	13.90%	22.96%
每股收益/元	0.23	0.06	0.71	0.80	0.99
PE	90.7	338.8	29.5	25.9	21.1

服务业研究组

分析师:
陈旭 (S1180511080001)
 联系人:
孙妍
 电话: 010-88085720
 Email: sunyan@hysec.com

市场表现



数据来源: 港澳资讯

公司数据

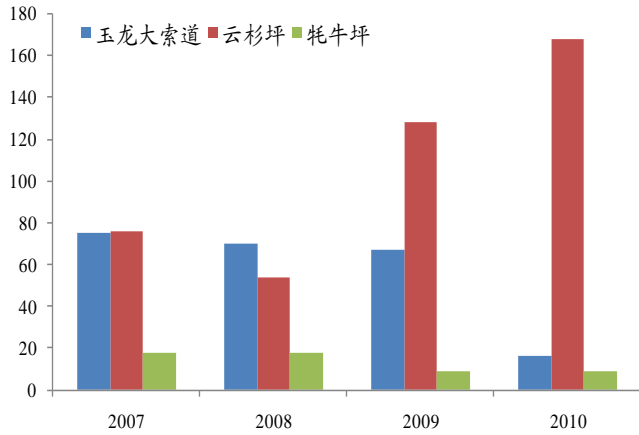
总股本(亿股)	1.64
总市值(亿元)	34.17
流通比例	77.43%
12个月最高/最低(元)	26.0/17.3
主要股东	丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司

数据来源: 港澳资讯

相关研究

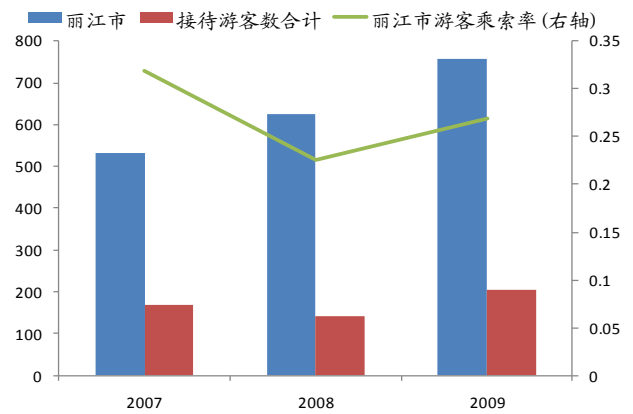
- 1《宏源证券*公司中报简评*丽江旅游:大索道如期高速增长*002033*旅游酒店行业*孙妍》, 2011.7
- 2《宏源证券*公司简评*丽江旅游:经营超预期,调高全年增速*002033*旅游酒店行业*孙妍.pdf》, 2011.7

图 1: 历年各索道游客数/万人次



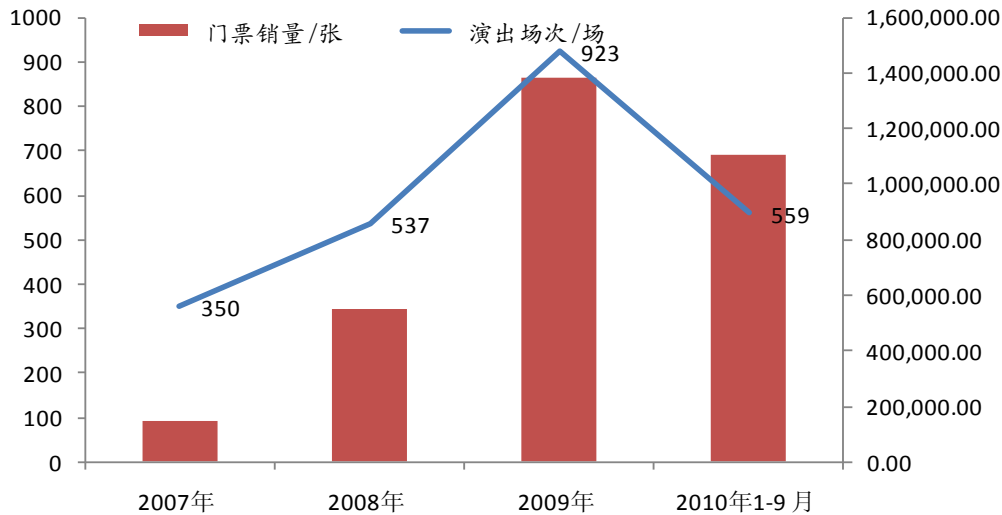
资料来源: 公司公告、宏源证券

图 2: 丽江市旅游人数及索道游客数对比/万人次



资料来源: 公司公告、宏源证券

图 3: 历年印象丽江演出场次数



资料来源: 公司公告、宏源证券

财务报表及财务指标预测						2012年3月1日	股价: 20.86			
利润表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	18,319	19,045	55,180	60,577	67,977	成长性				
减: 营业成本	2,953	4,308	12,140	13,327	14,955	营业收入增长率	4.0%	189.7%	9.8%	12.2%
营业税费	974	1,009	2,649	2,605	3,263	营业利润增长率	-50.6%	479.5%	13.0%	20.8%
销售费用	2,144	2,308	6,401	8,178	8,361	净利润增长率	-73.6%	1047.3%	13.9%	23.0%
管理费用	5,192	7,936	16,554	19,385	20,393	EBITDA增长率	-13.1%	146.3%	11.1%	19.2%
财务费用	1,083	1,244	947	892	881	EBIT增长率	-40.7%	331.8%	12.0%	19.9%
资产减值损失	32	19	20	20	20	NOPLAT增长率	-41.7%	358.2%	12.2%	20.1%
加: 公允价值变动	-	-	-	-	-	投资资本增长率	10.0%	-7.9%	19.4%	21.5%
投资和汇兑收	127	776	893	3,450	3,600	净资产增长率	32.3%	17.6%	22.3%	22.1%
营业利润	6,068	2,996	17,362	19,620	23,704	利润率				
加: 营业外净收支	-197	-829	-95	-89	-82	毛利率	77.4%	78.0%	78.0%	78.0%
利润总额	5,871	2,167	17,267	19,531	23,622	营业利润率	15.7%	31.5%	32.4%	34.9%
减: 所得税	1,325	128	2,935	3,320	4,016	净利润率	5.3%	21.0%	21.8%	23.8%
净利润	3,827.0	1,008.7	11,573.0	13,181.8	16,207.7	EBITDA/营业收入	40.8%	34.6%	35.1%	37.2%
资产负债表	2008	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	22.3%	33.2%	33.9%	36.2%
货币资金	16,300	10,531	22,072	24,307	26,696	运营效率				
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	1,141	394	368	382
应收帐款	1,511	313	662	727	816	流动营业资本周转天数	-198	-116	-155	-148
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	347	117	151	148
预付帐款	6,077	441	828	909	1,020	应收帐款周转天数	5	2	2	2
存货	1,130	336	552	606	680	存货周转天数	14	3	3	3
其他流动资产	106	0	-0	0	-0	总资产周转天数	1,859	689	744	766
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	1,312	456	437	469
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率				
长期股权投资	825	1,327	1,322	1,322	1,322	ROE	3.3%	19.8%	18.3%	18.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	2.1%	12.3%	12.1%	12.6%
固定资产	55,965	64,776	56,032	67,787	76,489	ROIC	5.0%	20.7%	25.2%	25.3%
在建工程	11,102	8,296	19,313	24,231	33,989	费用率				
无形资产	5,882	5,692	12,140	10,904	10,876	销售费用率	12.1%	11.6%	13.5%	12.3%
其他非流动资产	2,761	3,351	3,351	3,351	3,351	管理费用率	41.7%	30.0%	32.0%	30.0%
资产总额	101,660	95,063	116,271	134,143	155,238	财务费用率	6.5%	1.7%	1.5%	1.3%
短期债务	21,000	5,000	966	-	-	三费/营业收入	60.3%	43.3%	47.0%	43.6%
应付帐款	11,218	8,938	26,486	29,077	30,590	偿债能力				
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	35.1%	37.6%	33.8%	30.2%
其他流动负债	7,894	2,824	3,520	3,656	3,807	负债权益比	54.1%	60.3%	51.1%	43.3%
长期借款	13,400	15,600	15,600	15,600	15,600	流动比率	0.65	0.87	0.90	0.94
其他非流动负债	-	-	300	300	300	速动比率	0.64	0.85	0.88	0.92
负债总额	55,013	33,362	43,728	45,389	46,878	利息保障倍数	3.41	19.33	22.98	27.92
少数股东权益	4,900	1,479	4,238	7,267	10,665	分红指标				
股本	9,932	11,632	11,632	11,632	11,632	DPS(元)	0.91	-	-	-
留存收益	31,814	48,590	56,673	69,855	86,062	分红比率	147.7%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	46,647	61,701	72,543	88,753	108,360	股息收益率	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2008	2010	2011E	2012E	2013E	业绩和估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	4,546	2,039	14,332	16,211	19,607	EPS(元)	0.06	0.71	0.80	0.99
加: 折旧和摊销	1,899	3,764	809	727	725	BVPS(元)	3.77	6.24	7.63	9.32
资产减值准备	32	19	20	20	20	PE(X)	338.8	29.5	25.9	21.1
公允价值变动损	-	-	-	-	-	PB(X)	5.5	3.3	2.7	2.2
财务费用	926	1,046	1,170	947	892	P/FCF	-17.2	19.8	-305.6	-240.4
投资收益	-127	-776	-893	-3,450	-3,600	P/S	17.9	4.4	4.0	3.6
少数股东损益	719	1,030	2,759	3,029	3,399	EV/EBITDA	32.9	12.6	11.4	9.6
营运资金的变动	3,638	-6,212	17,592	2,528	1,315	CAGR(%)	-34.2%	43.2%	52.8%	112.6%
经营活动产生现	11,165	711	35,567	19,957	22,346	PEG	-9.9	0.7	0.5	0.2
投资活动产生现	-24,526	-7,000	2,046	-7,309	-5,252	ROIC/WACC	0.5	2.0	2.4	2.5
融资活动产生现	12,929	519	-9,471	-1,859	-881	REP	7.3	1.8	1.2	1.0

机构销售团队

华北区域	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺	王俊伟	赵佳	奚曦
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁	贾浩森	雷增明	罗云
	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳	胡玉峰		
	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。