

**评级：强烈推荐**
**餐饮旅游行业**
**公司研究报告**

第一创业证券研究所

分析师：任文杰 S1080207050038

联系人：冯佳

电话：0755-82485184

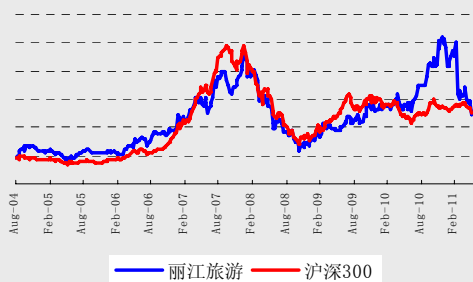
邮件：fengjia@fcsc.cn

**交易数据**

52周内股价区间(元):	16.95-37.95
总市值(百万元):	2,844.45
流通股本(百万股):	93.46
流通股比率(%):	61.8%

**资产负债表摘要**

股东权益(百万元):	602.22
每股净资产:	3.74
市净率:	5.03
资产负债率:	35.1%

**股价与沪深300指数比较**

**丽江旅游(002033)事件点评**
**—— 印象旅游获西部大开发税收优惠**
**事件:**

2011年6月13日,丽江玉龙雪山印象旅游文化产业有限公司接到丽江市国家税务局转发的《云南省国家税务局关于丽江玉龙雪山印象旅游文化产业有限公司执行西部大开发企业所得税优惠政策问题的通知》(云国税函[2011]207号),同意印象旅游自2010年起在西部大开发税收优惠政策执行期限内减按15%的税率征收企业所得税。作为丽江旅游的准控股子公司,印象旅游原适用25%的所得税税率,其2010年所得税已完成汇算清缴,享受国家西部大开发税收优惠政策后将对其2011年度的净利润产生影响。

**点评:**

- **资产重组极可能在年内完成** 丽江旅游对于印象旅游的重大资产重组项目正在中国证监会审核过程中,2011年2月10日,丽江旅游公告了《向特定对象发行股份购买资产暨关联交易报告书》,公司拟向丽江市玉龙雪山景区投资管理有限公司发行股份购买其持有的印象旅游51%股权。3月24日公司已收到证监会的重大资产重组项目资料受理通知书,目前公司正在处理一次反馈意见回复材料。公司极有可能在2011年完成对印象旅游51%股权的收购,若资产重组成功,则印象旅游上述所得税优惠政策将对公司2011年合并净利润产生如下影响:
- **2010年业绩影响甚微** 由于上述重大资产重组的评估基准日为2010年9月30日,丽江旅游自第四季度合并印象旅游公司财务报表,按25%的所得税率则为合并净利润贡献约为956万元;按15%的税率,则印象旅游贡献的净利润为1,080万元。印象旅游2010年的所得税已完成汇算清缴工作,因而四季度的并表及所得税率优惠的影响将在2011年初未分配利润中体现,即年初未分配利润增加1,080万元,每股收益增厚0.067元;其中,由于税收优惠使净利润增加124万元,增厚每股收益0.007元。
- **提振业绩基准体现在2011年度** 若丽江旅游在2011年完成对印象旅游51%的股权的收购,总股本将增加至16,089.7万股。预计印象旅游收入规模增长15%至2亿元,维持85%的毛利率及30%-35%的期间费用率,利润总额超亿元,按15%的所得税率则为丽江旅游的合并净利润贡献超过4500万元,较我们之前的预测增加13%左右,增厚2011年度丽江旅游每股收益0.28元;其中由于税收优惠使净利润增加500万元,增厚每股收益0.03元。考虑到2010年印象旅游的利润贡献将在2011年初反映,因此,资产收购、税收优惠对于丽江旅游业绩的提振将在2011



年度集中体现出来，达到 0.74 元/股。

- **投资评级** 伴随公司业绩将从资产调整期快步复苏，加之今年丽江风调雨顺，天公作美，我们预计公司 2011 年到 2013 年的每股净利润将分别是 0.74 元、0.85 元、1.00 元，对应 6 月 13 日收盘价的市盈率分别为 26 倍、22 倍、19 倍。鉴于公司确定、稳健的成长性，给予“强烈推荐”评级。

表 1、盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	18,319	19,045	51,829	59,858	65,844
同比 (%)	25.4%	4.0%	172.1%	15.5%	10.0%
营业毛利	15,366	14,737	40,031	46,233	50,856
同比 (%)	29.5%	-4.1%	171.6%	15.5%	10.0%
归属母公司净利润	3,827	1,009	11,850	13,740	16,011
同比 (%)	-16.7%	-73.6%	967.7%	27.6%	16.5%
总股本 (万股)	9,932.3	11,632.3	16,089.7	16,089.7	16,089.7
每股收益 (元)	0.39	0.09	0.74	0.85	1.00
ROE	9.2%	1.7%	14.5%	15.6%	15.4%
P/E (倍)	48.8	216.9	25.5	22.0	18.9

资料来源：第一创业证券研究所



表 2、公司主营业务合并预测 (单位: 万元)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>一、营业收入</b>	<b>18,318.8</b>	<b>19,044.7</b>	<b>51,829.3</b>	<b>59,858.4</b>	<b>65,844.2</b>
增长率%	25.4%	4.0%	172.1%	15.5%	10.0%
索道	14,941	10,595	20,660	23,759	26,610
增长率%	18.4%	-29.1%	95.0%	15.0%	12.0%
酒店	1,020.7	7,252.7	9,065.9	11,785.7	15,321.4
增长率%	-	610.6%	25.0%	30.0%	30.0%
演艺	0.0	0.0	20,000.0	22,000.0	24,200.0
增长率%	-	-	-	10.0%	10.0%
汽车运输	0.0	171.1	256.6	282.3	310.5
增长率%	-	-	50.0%	10.0%	10.0%
其他	2,357.6	1,026.2	1,847.1	2,031.8	2,235.0
增长率%	-3.6%	-56.5%	80.0%	10.0%	10.0%
<b>二、营业毛利</b>	<b>15,365.7</b>	<b>14,736.7</b>	<b>40,031.4</b>	<b>46,232.9</b>	<b>50,856.2</b>
增长率%	29.5%	-4.1%	171.6%	15.5%	10.0%
综合毛利率	83.9%	77.4%	77.2%	77.2%	77.2%
<b>三、主业盈利</b>	<b>7,056.0</b>	<b>3,483.1</b>	<b>23,513.3</b>	<b>27,694.8</b>	<b>31,403.3</b>
增长率%	2.6%	-50.6%	575.1%	17.8%	13.4%
主业盈利/收入	38.5%	18.3%	45.4%	46.3%	47.7%
财务费用	1,083.3	1,243.9	1,563.6	1,689.4	1,930.7
付息债务费用率	3.0%	5.8%	5.9%	5.3%	4.6%
资产减值损失	32.2	19.1	19.5	4.2	2.9
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	127.5	775.8	837.0	1,114.9	1,274.1
<b>四、利润总额</b>	<b>5,871.1</b>	<b>2,167.2</b>	<b>22,645.1</b>	<b>26,976.4</b>	<b>30,584.4</b>
减: 所得税	1,325.3	128.0	5,037.4	6,056.2	7,034.4
实际税率	22.6%	5.9%	22.2%	22.4%	23.0%
<b>五、归属母公司净利</b>	<b>3,827.0</b>	<b>1,008.7</b>	<b>11,849.7</b>	<b>13,739.9</b>	<b>16,010.7</b>
增长率%	-16.7%	-73.6%	967.7%	27.6%	16.5%
销售净利率%	20.9%	5.3%	22.9%	23.0%	24.3%
<b>六、总股本(万股)</b>	<b>9,932.3</b>	<b>11,632.3</b>	<b>16,089.7</b>	<b>16,089.7</b>	<b>16,089.7</b>
<b>七、摊薄每股收益</b>	<b>0.39</b>	<b>0.09</b>	<b>0.74</b>	<b>0.85</b>	<b>1.00</b>

资料来源: 第一创业证券研究所

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120