

评级：强烈推荐
餐饮旅游行业
公司研究报告

丽江旅游（002033）2011年中报点评

—— 业绩超预期，重组倒计时

第一创业证券研究所

分析师：任文杰 S1080207050038

联系人：冯佳 S1080109120902

电话：0755-82485184

邮件：fengjia@fcsc.cn

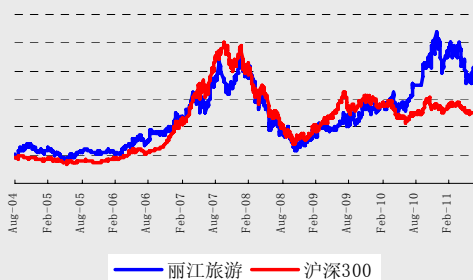
交易数据

52周内股价区间(元):	18-37.95
总市值(百万元):	3,450.84
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:	6.10
资产负债率:	35.1%

股价与沪深300指数比较



相关报告:

《印象旅游获税收优惠事件点评》
-20110614

《深度报告：双剑合璧，经营面持续改善》
-20110418

事件:

2011年7月22日，丽江旅游发布2011上半年业绩报告，今年1-6月，公司实现营业收入13,640.40万元，营业利润4,201.00万元，归属于母公司所有者的净利润3,021.25万元，分别较去年同期增长62.89%、205.55%、367.19%。

点评:

- 索道效能提振业绩** 2011上半年，公司的索道业务创收8,221万元，由于新索道的投入使用，索道折价及其他成本较以往年度高出千万，索道运营的毛利水平微降至82%。2011年1-6月，公司索道业务共接待游客112.85万人次，较去年同期的88.11万人次增加了24.74万人次，增长幅度为28.08%。公司索道接待游客数的增长主要来自于玉龙雪山索道，2011年上半年玉龙雪山索道接待游客37.32万人次，较上年同期增加25.74万人次，增长222.28%，符合我们的预期。2011年，我们预计三条索道接待量总计达到270万人次、收入规模增至2.07亿元，占进山人数的96%左右。另外，新索道运能提升三倍之后，游客的等候时长缩短，一日同游两条不同海拔高度的索道的预期也逐步实现，同期，云杉坪索道接待73万人次，与去年同期持平，并未出现明显的分流影响，净利润上升4%左右。
- 酒店业务带动酒店经营面改善** 今年上半年，公司的下属的古城五星级酒店——丽江和府皇冠假日酒店收入规模增长至4,403万元，同比增长81%；毛利水平73%，实现营业利润为1,537万元。其中，仅二季度收入规模即超过3,200万元左右。预计2011年酒店业务的营收规模将过亿元，实现1,500万元左右的盈利，贡献每股收益0.09元。
- 重组印象旅游进入倒计时** 公司在3月底已向中国证监会上报了重组印象旅游公司51%股权的相关申请材料，并就证监会的反馈意见进行了回复，目前重组事项进入二次反馈或受理答复的倒计时接待。预计此次重大重组将在三季度内尘埃落定，自去年10月以来并入公司报表，2011、2012年贡献EPS分别为0.28和0.32。
- 丽江游客量迎来高增长** 我们预计今年丽江旅游的接待量及业绩规模将超出市场预期，主要基于以下数据：从我们一直跟踪的京沪广深直飞丽江的票价折扣率和客座率来看，继7月第一、二周的经济舱平均上座率持



续上升，分别为 92.7%及 93.2%外，本周前三天京沪广深的票面折扣升至 84 折，四地平均客座率升至 97.3%，其中北京、广州上座率均为 98%。我们预计三、四季度基于 2010 年世博会导致华东路线分流传统旅游景区的低基数，丽江的接待人次将有 15%-20%的增长。公司单季度业绩历来维持 1.5:2.5:3:3 的比例，我们预计下半年公司仅索道及酒店业务将超出市场预期，达到每股收益 0.26-0.3 元。

- **投资评级** 伴随公司经营面的持续改善，各产业链效能逐步提升，考虑到公司运营的大索道在明年出现明显的提价驱动，2013 年酒店二期项目开始贡献收入，我们看好公司持续稳定的经验规模增长，预计公司 2011 年到 2013 年的每股收益分别为 0.74 元、0.88 元、1.03 元，对应 7 月 21 日的收盘价分别为 30 倍、25 倍、22 倍，仅处于旅游行业平均估值水平，未出现明显的景区子行业溢价，我们维持对公司“强烈推荐”的评级，目标价区间 26-31 元。
- **风险提示**：重组印象旅游未通过审批；无法预测自然灾害造成游客锐减等

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	52,917	60,257	66,283
同比 (%)	25.4%	4.0%	177.9%	13.9%	10.0%
营业毛利	15,366	14,737	41,119	46,823	51,505
同比 (%)	29.5%	-4.1%	179.0%	13.9%	10.0%
归属母公司净利润	3,827	2,089	11,954	14,196	16,506
同比 (%)	-16.7%	-73.6%	1035.5%	23.9%	16.3%
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	0.18	0.74	0.88	1.03
ROE	9.2%	1.7%	15.2%	15.9%	15.6%
P/E (倍)	54.8	117.5	28.4	23.9	20.6

资料来源：第一创业证券研究所

表 2、索道接待量预测（单位：万人次）

	2010	2011E	2012E*	2013E
玉龙雪山索道（大索道）	16.12	100	110	121
云杉坪索道（小索道）	168.22	162	186	215
牦牛坪索道（中索道）	8.95	8	8	8
索道乘坐率	76%	96%	98%	100%
索道业务收入（万元）	10, 595.68	20, 659.62	25, 824.53	28, 923.47
索道业务成本（万元）	1, 293.13	2, 844.88	3, 129.37	3, 442.31
毛利率 (%)	87.8%	86.2%	87.9%	88.1%

* 考虑大索道提价 20%

资料来源：公司年报、第一创业证券研究所



表 3、公司主营业务合并预测 (单位: 万元)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	18,318.8	19,044.7	52,917.2	60,257.3	66,283.0
增长率%	25.4%	4.0%	177.9%	13.9%	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	10,153.8	12,184.6	15,840.0
增长率%	-	610.6%	40.0%	20.0%	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%
二、营业毛利	15,365.7	14,736.7	41,119.4	46,823.0	51,505.3
增长率%	29.5%	-4.1%	179.0%	13.9%	10.0%
综合毛利率	83.9%	77.4%	77.7%	77.7%	77.7%
三、主业盈利	7,056.0	3,483.1	24,391.5	28,278.3	32,040.9
增长率%	2.6%	-50.6%	600.3%	15.9%	13.3%
主业盈利/收入	38.5%	18.3%	46.1%	46.9%	48.3%
财务费用	1,083.3	1,243.9	1,560.9	1,684.7	1,924.7
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	19.8	3.9	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
四、利润总额	5,871.1	2,167.2	23,525.6	27,564.9	31,228.1
减: 所得税	1,325.3	128.0	5,233.7	6,188.3	7,182.5
实际税率	22.6%	5.9%	22.2%	22.4%	23.0%
五、归属母公司净利	3,827.0	2,089.0	11,953.6	14,196.4	16,506.3
增长率%	-16.7%	-73.6%	1035.5%	23.9%	16.3%
销售净利率%	20.9%	11.0%	22.6%	23.6%	24.9%
六、总股本(万股)	9,932.3	11,632.3	16,089.7	16,089.7	16,089.7
七、摊薄每股收益	0.39	0.18	0.74	0.88	1.03

资料来源: 第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

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