

社会服务行业

报告原因：半年报点评

2011年7月25日

市场数据：2011年7月25日

总股本/流通股本(亿股)	1.51/0.93
收盘价(元)	23.53
流通市值(亿元)	22
1年内最高最低价(元)	37.9/18
PE/PB	37、5.63

基础数据：2011年6月30日

资产负债率	32.34%
毛利率	75.69%
净资产收益率(摊薄)	4.78%

相关研究

《丽江旅游事件点评：盈利增长春天已来》2011年1月16日

《丽江旅游调研简报：机遇大于挑战 业绩增长三年内确定 中长期资产整合预期存在》2011年2月22日

《丽江旅游年报点评：多元化业务格局已基本形成》2011年3月14日

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760207120049

TEL：010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

丽江旅游 (002033)

多元化业务格局形成 盈利增长确定

买入

维持评级

公司研究/点评报告

半年报概况

- 2011年1-6月，公司实现营业收入13,640.40万元，营业利润42,01.00万元，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

- **公司主要营业收入来源。**公司2011年中期营业收入主要来源于玉龙雪山旅游索道、云杉坪和牦牛坪旅游索道三条索道及其相关配套设施及目前委托洲际酒店集团管理的丽江和府皇冠假日酒店。其中索道收入占比为60.26%，占比同比下降2.3个百分点，酒店运营收入占比为31.61%，占比同比上升3.71个百分点，汽车运输收入占比为2.24%，去年没有。
- **玉龙雪山大索道是公司收入利润同比增长的主要源泉之一。**由于2010年4月到11月，公司玉龙雪山索道技改停运，导致2011年索道同比基数较低，故2011年中期收入利润同比增幅较大。2011年中期公司下属三条索道共计接待游客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%，由于玉龙雪山索道的价格为其他两条索道价格的将近2倍，我们估计玉龙雪山索道收入同比去年增长幅度高达250%，云杉坪索道今年上半年接待游客73.27万人次，与上年同期基本持平；牦牛坪索道今年上半年接待游客2.26万人次，较上年同期下降了30.85%。
- **酒店2011年上半年顺利扭亏为盈，盈利水平高于我们的预期。**2010年是公司下属酒店的第一个完整营业年度，酒店住房出租率为58.93%，2011年上半年酒店实现营业收入4,402.73万元，比上年同期上升80.84%，实现营业利润1,537.15万元，比上年同期上升4,570.32%。
- **公司计划2011年将比2010年利润同比增长273%。**公司年报公告称：2011年度，在假设完成重组印象旅游工作的情况下，计划实现合并营业收入4亿3千万元，其中索道及综合服务业务计划实现营业收入1.56亿元，酒店业务实现营业收入8,000万元；印象旅游计划实现演出收入1.78亿元，公司计划实现合并净利润7,600万元，比2009年合并净利润2039万净利润水平同比要增长273%。

- **公司经营正走向多元化格局。**2009 年之前，公司营业收入的主要来源是客运索道运输服务，经营业务相对单一。2009 年 9 月，和府皇冠假日酒店投入营运。经过一年多的经营摸索，酒店业务已经取得预期效果，经营业绩保持稳步增长。公司经营业务逐步扩张。而 2010 年公司发行股份购买丽江玉龙雪山印象旅游文化产业有限公司 51% 的重大资产重组交易已经获得公司股东大会的批准，尚待取得中国证监会的核准。本次交易若取得核准后，公司将在现有经营业务基础上增加旅游文化演艺服务，公司多元化的旅游服务产业链条将更加完善。多元化格局基本形成。预计下半年将可能获得审批通过。
- **公司旅游产业配套优势正逐步显现。**随着丽江地区交通、通讯等基础设施的不断投入，大大改善了丽江作为旅游目的地的可达性和易达性。丽江机场目前已开通北京、上海、深圳、广州、成都等地的航线，成为云南省内最繁忙的航空港之一。丽江到大理、香格里拉已接通一级公路，大丽（大理到丽江）铁路已于 2009 年 9 月 28 日建成通车，新建的丽江火车站是云南第二大火车客运站。大丽高速公路目前正在建设当中，攀枝花至丽江铁路项目已列入国家中长期铁路网规划（2008 版）和云南省“十二五”交通专项规划。丽江地区内各著名景点玉龙雪山、虎跳峡、黎明老君山、泸沽湖之间也都实现了高等级公路贯通。交通设施的改善使得游客旅游体验的舒适性、安全性和便捷性明显提高，大大增加了丽江作为旅游目的地的吸引力和竞争力。
- **公司酒店优势将会逐步体现。**公司投资的和府皇冠假日酒店 是世界文化遗产丽江古城内唯一一家国际五星级标准的休闲会议酒店，目前，和府皇冠假日酒店无论从服务水准、配套设施、地理位置、市场价格还是市场定位方面均较丽江地区同星级的酒店具有明显的竞争优势。自 2009 年 9 月开业以来，酒店入住率稳步提升，经营效益目前已超预期。公司将力争不断提高酒店品味，突出地方民族特色，依托丽江古城的知名度和吸引力，积极扩大酒店业务在丽江高端酒店市场中的份额。2013 年新建的酒店也将投入运营。
- **风险因素：**国内国际经济增长不确定因素；自然灾害等不可抗力因素；公司旅游人数下降的风险；其他酒店竞争对手进入的风险；目前丽江共有五星级酒店 5 家，2011 年雅高丽江铂尔曼度假酒店预计将开业，未来阿曼酒店、金茂酒店等高端酒店计划进驻丽江，丽江高端酒店的竞争将日趋激烈。丽江高端酒店市场的竞争格局将对公司酒

店业务的盈利能力和盈利波动性带来较大影响，其他风险。

- **盈利预测和估值：**综合考虑，我们认为公司随着机场开通国际和增加国内航班，随着高速公路和铁路等交通条件的改善，随着云南桥头堡建设带来的政策春风，虽然公司也面临着一定的经营挑战，但机遇将大于挑战。公司增发 2011 年下半年完成的概率极大，完成后公司拥有的三项资产中，酒店 2011 年已从亏损实现盈利；玉龙雪山索道的运力大幅提升。明显降低了游客排队等候的时间，使得游客同时选择两条或者三条索道进行观光的可行性大大增强。如果增发完成，印象丽江也能在 2011 年实现净利润为 3700 万左右。我们给予公司 2011 每股收益为 0.65 元/股，2012 年每股收益为 0.80 元/股。公司目前价格在 23.53 元附近。对应 PE 为 36.2 倍和 30 倍。综合考虑，调高公司评级为“买入”评级。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。