

日期: 2012年3月22日

行业: 旅游业



刘丽

021-53519888-1923

liuli@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120018

**基本数据 (2011Y)**

报告日股价 (元)	22.50
12mth A 股价格区间 (元)	35.00/17.30
总股本 (百万股)	163.80
无限售 A 股/总股本	77.24%
流通 A 股市值 (百万元)	2,846.70
每股净资产 (元)	4.67
PBR (X)	4.82
DPS (Y11, 元)	0.15(含税)

**主要股东 (2011Y)**

丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司	20.82%
云南联合外经股份有限公司	15.42%
云南省旅游投资有限公司	13.49%

**收入结构 (2011Y)**

索道运输	35.24%
印象演出	41.40%
酒店运营	17.86%
汽车运输	1.47%
其他	4.03%

**最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较**

报告编号: LL12-CT03

**相关报告:**

首次日期报告: 2006年5月15日

# 索道恢复运营、印象旅游股权收购 共推业绩增长

**■ 动态事项:**

丽江旅游发布 2011 年全年业绩: 公司 2011 年实现营业收入 55,528.61 万元, 同比增长 48.64%; 实现归属于母公司股东的净利润 11,701.84 万元, 同比增长 158.81%; 每股收益 0.71 元。公司 2011 年度分配方案为每 10 股派 1.5 元 (含税)。

**■ 主要观点:****收购印象旅游、酒店扭亏及雪山索道接待数快速增长共推业绩**

公司 2011 年实现营业收入增长 48.64%, 主要来自于玉龙雪山索道恢复运营后 (2010 年 12 月 1 日正式恢复运营) 所带来的接待游客数增长、以及和府酒店收入和印象演出收入的增长。其中, 公司索道 2011 年共接待游客 267.80 万人次, 同比增长 38.55%; 索道收入 19,569.07 万元, 同比增长 84.71%。索道接待游客数的增长主要来自于玉龙雪山索道, 该索道 2011 年共接待游客 89.68 万人次, 同比增长 456.18%; 云杉坪索道和牦牛坪索道分别接待游客 169.59 万人次和 8.52 万人次, 与 2010 年相比, 分别增长 0.82% 和下降 4.73%。公司酒店经营业务实现收入 9,919 万元, 同比增长 36.76%; 印象演出实现收入 22,987.21 万元, 同比增长 26.86%。

2011 年公司综合毛利率为 76.27%, 同比提升 0.46 个百分点。分业务看, 除索道毛利率因折旧增加造成同比下降 3.81 个百分点外, 汽车运输业务、酒店经营业务及印象演出业务的毛利率分别比 2010 年提升 12.91%、2.97% 和 0.94 个百分点。同期公司期间费用同比增长为 16.03%。低于收入和毛利增幅。以上因素共同推动丽江旅游 2011 年归属于母公司股东的净利润实现 158.81% 的快速增长。

**印象旅游 51% 股权收购后, 对公司业绩贡献大**

公司于 2011 年完成印象旅游 51% 股权的收购。印象旅游 2011 年实现营业收入 23,164.09 万元, 同比增长 26.5%; 净利润 9,756.31 万元, 同比增长 41.65%。按照公司 51% 股权计算, 印象旅游 2011 年为公司贡献净利润 4,975.72 万元, 占公司归属于母公司净利润的 42.52%。

**和府酒店扭亏, 2011 年实现净利润 771 万元**

公司投资的和府酒店 2009 年 9 月开业, 2011 年和府酒店实现营业收入 10,054.47 万元, 净利润 2,436.22 万元。公司目前的会计处理中将和府酒店主要固定资产记在母公司账上, 相关资产折旧及摊销在母公司核算。若计入相关资产折旧及摊销后, 2011 年公司酒店业务实现净利润 771 万元 (按此算法, 2010 年同期亏损 1,289.83 万元)。在酒店运营业务方面, 公司在和府酒店东侧 17 亩土地上另建设精品客房接待区, 接待规模约 80 间客房, 预计 2012 年底完工, 2013 年初开始营业。

表 1 丽江旅游 2011 年利润表主要项目变化 (单位: 百万元)

指标名称	2010Y	2011Y	增加额	同比增长
营业收入	373.57	555.29	181.72	48.64%
营业成本	90.38	131.79	41.41	45.82%
营业毛利	283.19	423.50	140.31	49.55%
销售费用	59.15	74.69	15.53	26.26%
管理费用	87.44	95.33	7.90	9.03%
财务费用	16.43	19.13	2.71	16.47%
期间费用	163.02	189.15	26.14	16.03%
投资收益	7.76	4.00	-3.75	-48.39%
营业利润	111.28	213.43	102.15	91.80%
营业外收入	0.25	0.18	-0.07	-26.96%
营业外支出	8.79	3.48	-5.31	-60.44%
利润总额	102.75	210.14	107.39	104.52%
所得税费用	13.48	34.43	20.96	155.49%
净利润	89.27	175.71	86.44	96.83%
少数股东损益	44.05	58.69	14.63	33.22%
归属于母公司所有者的净利润	45.21	117.02	71.80	158.81%

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所

表 2 丽江旅游子公司利润贡献

子公司名称	持股比例	2011 年净利润	同比变动	在公司净利润中占比
丽江云杉坪索道有限公司	75%	4,573.17	5.50%	29.31%
丽江牦牛坪旅游索道有限公司	100%	17.40	-77.66%	0.15%
云南睿龙旅游投资有限公司	100%	40.41	613.81%	0.35%
丽江和府酒店有限公司	100%	771.00	159.78%	6.59%
云南丽江白鹿国际旅行社有限公司	47.94%	880.70	-30.84%	3.61%
丽江龙德旅游发展有限公司	100%	287.59	10153.45%	2.46%
丽江玉龙雪山印象旅游文化产业有限公司	51%	9,756.31	-	42.52%
丽江龙健生物科技有限公司	40%	-57.40	-	-0.20%
合计				84.78%

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所

## ■ 投资建议

### 维持“跑赢大市”评级

我们认为, 公司原有索道业务盈利能力强, 近年来通过投资酒店业务以及收购印象旅游股权等方式在业务范围上进行了扩展, 业务更趋多元化。预计公司 2012 年、2013 年每股收益为 0.85 元和 0.98 元, 目前对应的动态市盈率分别为 26.41 倍和 22.91 倍, 维持“跑赢大市”评级。

**■ 数据预测与估值:**

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	373.57	555.29	648.88	750.72
年增长率 (%)	-	48.64	16.86	15.70
归属于母公司的净利润	45.21	117.02	139.53	160.90
年增长率 (%)	-	158.81	19.24	15.31
每股收益 (元)	0.28	0.71	0.85	0.98
PER (X)	81.51	31.50	26.41	22.91

注: 股价采用 2012 年 3 月 22 日收盘价

表 3 丽江旅游损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2010 A	2011 A	2012 E	2013 E
营业收入	373.57	555.29	648.88	750.72
营业成本	90.38	131.79	153.84	179.27
营业税金及附加	16.11	25.34	29.59	34.23
销售费用	59.15	74.69	87.60	101.35
管理费用	87.44	95.33	109.01	123.87
财务费用	16.43	19.13	22.00	23.00
资产减值损失	0.54	-0.42	0.00	0.00
投资收益	7.76	4.00	4.00	4.20
营业利润	111.28	213.43	250.84	293.20
营业外收入	0.25	0.18	0.00	0.00
营业外支出	8.79	3.48	0.00	0.00
利润总额	102.75	210.14	250.84	293.20
所得税费用	13.48	34.43	40.89	47.79
净利润	89.27	175.71	209.96	245.41
少数股东损益	44.05	58.69	70.42	84.51
归属于母公司所有者的净利润	45.21	117.02	139.53	160.90
每股收益 (元)	0.28	0.71	0.85	0.98

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。