



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务：旅游

冯雪

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120022
(8610) 6622 9323

tracy.feng@bocigroup.com

*旷实为本报告重要贡献者

丽江旅游景区索道业务稳定增长，酒店业务前景乐观

丽江旅游(002033.SZ/人民币 21.50, 买入)4月12日举行了投资者交流会，对于2012年的计划与业务发展等与投资者进行了交流。

预计丽江2012年旅游市场仍然维持高景气度，公司的客流、索道业务保持稳定增长；印象丽江演艺节目上座率和演出场次保持稳定；高入住率和高房价催生和府酒店2012年业绩增长；和府二期稳步推进，定位高端。我们维持公司的买入评级。

一、景区索道业务版块

景区客流增速：2011年，云南全省接待国内外游客1.67亿人次，同比增长18%，创历史最好水平。2012年，丽江市政府将今年丽江市的游客增速目标定为15%。丽江市对于旅游业的推动稳中求进，近几年游客增长一直较好。预计2012年客流可以实现两位数的增长。

索道客流情况：2011年公司索道业务共接待游客267.8万人次。2012年索道业务还是以大索道和云杉坪为主。由于2010年大索道技改还没有全部完成，基数较低，因此2011年大索道增速较高。

展望2012年，因为2011年的高基数，2012年增速面临一些压力。但基于景区整个客流量的增长，预计索道客流还是可以保持两位数的增长。两个索道在旺季的时候可以实现错峰。而且随着运力的提高，公司需要和旅行社沟通，调整旅行线路和营销策略，挖掘潜力。

索道涨价进度：公司已经提交了索道涨价申请，但这需要云南省发改委审批，目前仍然在等待政府机关的反馈。

雪山餐饮中心建设

餐饮中心将放在龙悦餐饮公司，目前正处于做标的的过程，这些需要硬件和软件两方面的投资，具体的投资计划和额度暂时还没有。

丽江旅游资源整合

经过多年培育，丽江已经形成了很好的旅游市场。但总体来看，还是“市场有余、产品不足”。玉龙雪山有市场，无太多的产品（目前只有索道和演艺节目）。玉龙雪山需要新产品的投入。

丽江古城是有产品，但是无集中消费市场，古城的游客数量比玉龙雪山多大概30%左右，但游客的消费杂、散，不能体现集中度。

公司目前还是以玉龙雪山为主体景区，着眼周边优质旅游资源的开发。

丽江核心的旅游资源表现为“一体两翼”：古城+雪山（一体），两翼（泸沽湖、老君山）。

2012年云南旅游市场展望

2011年是云南旅游实现爆发式增长的一年，除了丽江的高速增长外，大理和版纳分别实现了35%和15%的增速，整个地区的旅游景气度都很高，预计未来几年整个云南的旅游形势都不错。

现在云南省是开放式的旅游市场，丽江也面临较强的竞争。比如，大理采取了很多旅游措施增进客流，楚雄也在努力留住游客，竞争很激烈。但是滇西南是云南旅游市场的核心，有它的差异性和独特性。

旅游市场是市场化和次序化的协调发展。每个产品都会有自己的周期，大理和丽江有竞争，更有合作。大理的确是有资源（苍山、洱海等），而丽江属于山水城市，雪山和古城(都是5A景区)已经做大，水主要是指泸沽湖。它们之间更多的是合作。这主要体现在提供给游客的旅游产品质量提高了，给游客带来的旅游体验增加了。大家形成一个共赢的格局。因此，今年丽江的旅游市场受到其他地方的冲击不会很大。

国民休闲纲要对于旅游的促进和影响

中国最早对于旅游业的定位是外向型经济，主要是吸引国外游客来中国旅游和消费。但是，随着国内游开始兴起，周末和节假日的增多，周末游、假日休闲游等比例逐年增加，国家将旅游定位为战略性支柱产业。

二、酒店业务版块

和府酒店经营情况

入住率：和府酒店去年实现70.32%的入住率，在丽江的同级别酒店中名列前茅。

平均房价：2011年和府酒店平均房价913元（不含服务费和早餐），营业收入突破1个亿。今年的平均房价也做了进一步调整，房价增幅大约在20%左右，提高单房价格是提高公司酒店收入的重要途径。

非客房收入占比大约32%，这主要包括餐饮、SPA等服务。这个比例相对还是比较低。公司会在餐饮收入的提高和其他非客房收入方面不断挖潜。

和府二期：预计2012年底完工，2013年推出。二期完工后，随着客房数目的增加，可以体现酒店的规模效应。（和府原来只有274间房，二期可以新增70间客房）。按照目前的定位，二期的价位会比一期高。

皇冠假日酒店升级到洲际酒店

公司已经和洲际酒店提出调试和改进的建议，目前双方正在交谈中。如果升级成功，房价还会提升。酒店已经运营将近四个年头，公司会对酒店会做一些小幅的更新和调整，但不会做大的改动。

三、玛咖生物项目

丽江的螺旋藻产业已经很成功，据报道，丽江的螺旋藻产值已经达到10亿元，保守估计也有6-7个亿。

公司对于玛咖是作为丽江当地特产和旅游纪念品去定位和开发。因此，这需要进行产品定位、厂房建设、市场推广等，至少需要一年才能成熟。

渠道：着重促销环节等手段、会和旅行社沟通合作。

产品利润率：目前正在测算，包括定价、毛利率安排等。等产品成熟以后，会有结果。

公司做玛咖项目，也是对于产业做一些延伸，完善旅游产业链。

四、印象丽江经营情况

股权情况：公司持有印象丽江公司 51% 股权，印象丽江经营效益很好，对于上市公司的利润贡献很大。印象丽江另外 49% 是政府的股份，政府也需要一定的现金流和品牌，这部分股权暂时不会考虑放到上市公司里面。

演出情况：2012 年 1 季度还是保持 2 位数的增长。单场接待、演出场次等都不错，今年还是比较乐观。从长远来看，这种演艺节目在演出场次和接待量等方面都有瓶颈和极限。但是，目前印象丽江已经比较成熟，有一定的知名度，客源比较稳定，有保障。

五、项目拓展

云南滇西北是成熟的旅游市场，公司一直很关注，比如香格里拉、大理、泸沽湖等投资项目，在适当的时候会给予公告，目前还处于考察和论证阶段，公司会稳中求进。

六、政府支持、交通改善

丽江市政府对于丽江的旅游业做了较大的宣传；丽江作为一个口岸机场，今年会开通香港到丽江的直航航班。后续韩国、日本等的航班也在储备中。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371