

评级：强烈推荐（维持）
餐饮旅游
公司事件点评

证券研究报告

分析师 冯佳 S1080512040001

电话：0755-82485184

邮件：fengjia@fscs.cn

丽江旅游(002033)

——再纳优质资产，进军香格里拉

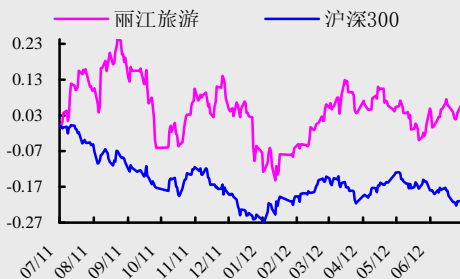
预测价格区间(元) 26 ~ 30

交易数据

上一日交易日股价(元)	21.54
总市值(百万元)	3,528
流通股本(百万股)	127
流通股比率(%)	77.24

资产负债表摘要(03/12)

股东权益(百万元)	784
每股净资产(元)	4.78
市净率(倍)	4.50
资产负债率(%)	28.12

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：2012年7月3日，公司发布了关于与香格里拉县人民政府签订《香巴拉月光城项目投资开发合作意向书》的公告：公司将独克宗古城金龙社区（用地面积约15公顷）投资开发“香巴拉月光城项目”，建设内容包括高端度假酒店和藏文化风情体验区。公司力争在2013年内开工建设，2015年投入运营。预计项目总投资约5亿元。

点评：

- **项目地理优势显著** 香巴拉月光城项目位于迪庆州香格里拉县独克宗古城金龙社区，紧靠独克宗古城，属于香格里拉县的中心地段，是香格里拉旅游的必经之地；据官方统计，2011年，香格里拉县接待中内外旅游人次超过600万。迪庆是滇、川、藏三省区结合部以及旅游、宗教信仰、民族文化的融合互换区；世界自然遗产“三江并流”核心区；是西南“茶马古道”的要冲，是中国藏区特色旅游地。独克宗古城享有1300多年的历史，是茶马古道的枢纽，迪庆州旅游的集散地，目前以古城综合商业化经营为主；于2002年被云南省人民政府公布为省级历史文化名城，目前正在申报成为国家级历史文化名城。
- **项目尚处于立项调研阶段，确立唯一合作地位** 公司具备良好的政商关系，合作意向书的签署使得公司在地块取得、政府支持、合作渠道上具有先发优势；并确立了公司作为意向书涉及的项目用地的唯一合作商的地位。
- **预计总投资约5亿元，存在融资可能性** 香巴拉月光城项目的主体建设项目为高端度假酒店和风情园区，初始投资额较高；公司的初步估算项目投资在5亿元左右，2011年度公司的经营活动产生的现金净流入为2.48亿元，但考虑到公司位于丽江大研古城的五星级酒店和府皇冠假日酒店二期尚在投入阶段，我们估计公司在未来两年可能存在融资可能性，并不排除直接融资的可能，融资额度可能在2-3亿元附近。
- **2012-2013年公司看点** 今年3月，公司将丽江古城和府酒店项目及二期项目的全部资产以实物出资的形式增资到公司的全资子公司丽江和府酒店有限公司；目前，在酒店东侧17亩土地上建设80间左右的带庭院精品客房的二期项目进展顺利，投资约1.29亿元，预计将在2012年底完工，2013年初开始营业；其次，公司已于2011年5月对八年未调整的大索道价格提出调



价申请，可能增至 200 元/人次，并带动年度大索道收入增长 2,600 万元左右，在有力覆盖 2011 年开始上升的运营成本的同时，带动索道板块毛利空间回升至 80%以上，可能增厚 EPS0.16 元/年。

● **投资评级** 我们看好公司持续稳定的经营规模增长，预计公司 2012 年到 2014 年的每股收益分别为 0.88 元、1.07 元（未包含索道提价）和 1.27，对应最新收盘价分别为 24 倍、20 倍、17 倍，处于景区子行业低水平 PE，我们维持对公司“强烈推荐”的评级，目标价区间 26-30 元。

● **风险提示** 自然灾害及其他不可抗力、提价未通过审批、索道安全运营风险



盈利预测

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	19,045	55,529	65,938	77,446	87,269
同比 (%)	4.0%	191.6%	18.7%	17.5%	12.7%
营业毛利	14,737	42,350	50,347	59,299	67,094
同比 (%)	-4.1%	187.4%	18.9%	17.8%	13.1%
归属母公司净利润	1,009	11,702	14,447	17,524	20,817
同比 (%)	-73.6%	1060.1%	19.2%	25.6%	18.8%
总股本 (万股)	11,632.3	16,380.5	16,380.5	16,380.5	16,380.5
每股收益 (元)	0.09	0.71	0.88	1.07	1.27
ROE	1.7%	15.3%	15.4%	16.2%	16.2%
P/E (倍)	248.4	30.2	24.4	20.1	16.9

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	19,044.7	55,528.6	65,937.6	77,445.8	87,268.9
增长率%	4.0%	191.6%	18.7%	17.5%	12.7%
索道	14,941	10,595	19,569	23,092	26,555
增长率%	18.4%	-29.1%	84.7%	18.0%	15.0%
酒店	1,020.7	7,252.7	9,919.1	11,903.0	15,473.9
增长率%	-	610.6%	36.8%	20.0%	30.0%
演艺	0.0	18,311.9	22,987.2	27,584.6	31,722.3
增长率%	-	-	-	20.0%	15.0%
汽车运输	0.0	171.1	813.9	895.3	984.8
增长率%	-	-	375.8%	10.0%	10.0%
其他	2,357.6	1,026.2	2,239.3	2,463.2	2,709.5
增长率%	-3.6%	-56.5%	118.2%	10.0%	10.0%
二、营业毛利	14,736.7	42,350.0	50,346.5	59,298.6	67,094.3
增长率%	-4.1%	187.4%	18.9%	17.8%	13.1%
综合毛利率	77.4%	76.3%	76.4%	76.6%	76.9%
三、主业盈利	3,483.1	22,813.9	27,700.8	32,913.3	37,347.3
增长率%	-50.6%	555.0%	21.4%	18.8%	13.5%
主业盈利/收入	18.3%	41.1%	42.0%	42.5%	42.8%
财务费用	1,243.9	1,913.3	1,472.0	1,564.4	1,728.8
付息债务费用率	5.8%	8.0%	5.1%	4.0%	3.9%
资产减值损失	19.1	-42.1	14.8	5.2	3.8
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	775.8	400.4	399.9	379.9	374.4
四、利润总额	2,167.2	21,013.9	25,654.7	30,642.4	34,770.0
减: 所得税	128.0	3,443.4	4,145.1	5,178.0	6,012.4
实际税率	5.9%	16.4%	16.2%	16.9%	17.3%
五、归属母公司净利润	1,008.7	11,701.8	14,447.4	17,524.0	20,817.3
增长率%	-73.6%	1060.1%	19.2%	25.6%	18.8%
销售净利率%	5.3%	21.1%	21.9%	22.6%	23.9%
六、总股本(万股)	11,632.3	16,380.5	16,380.5	16,380.5	16,380.5
七、摊薄每股收益	0.09	0.71	0.88	1.07	1.27

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(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

第一创业证券股份有限公司

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135