

玉龙索道与演艺驱动成长

——丽江旅游（002033）半年度业绩快报点评

2012年7月30日

推荐/维持

丽江旅游

财报点评

刘家伟	执业证书编号: S1480510120001	
联系人: 梁婧	电话: 010-66554012	Email: liangjing@dxzq.net.cn

事件:

7月28日丽江旅游公布12年半年度业绩快报: 公司实现营业收入2.67亿元, 同比增长10.7%; 实现利润总额1.16亿元, 同比增长22.4%; 归属于母公司所有者的净利润6526万元, 同比增长22.4%; 每股收益为0.40元, 同比增长21.2%, 基本符合预期。

观点:

1. 公司营销力度加大, 玉龙索道客流超预期增长

自2010年底改造完毕后, 玉龙索道的乘坐体验和营运能力均得到明显提升, 运力从420人/小时提升到1200人/小时。2011年玉龙索道客流呈恢复性增长, 接待游客数为89.68万人次, 同比增长456.18%。2012年上半年公司加大了对玉龙索道的营销力度, 通过加强激励旅行社等手段使玉龙索道游客量迅速增加至49.8万人次, 同比增长33.46%。

2. 行程约束导致索道游客分流

尽管玉龙索道客流高速增长, 但云杉坪索道、牦牛坪两条索道的游客接待量分别同比下降0.91%和14.82%, 从而拉低了公司三条索道的整体客流。2012年上半年公司索道整体游客接待量为124.33万人次, 同比增速仅为10.18%。

对比2009-2011年数据可以看出, 索道分流是2012年上半年两条索道客流下降的主要原因。受旅游行程时间的约束, 丽江游客往往只能1天游览一条索道。因此, 玉龙索道游客量的增加在一定程度上对云杉坪、牦牛坪索道形成了分流。

3. 《印象丽江》观看率提高至78%

2011年资产重组完成后, 公司持有印象旅游公司51%股权。2012年上半年由印象旅游公司经营的演艺节目《印象丽江》共接待游客97.14万人次, 同比增加10.7%, 演艺观看人数占景区三条索道游客总接待量的78%, 较2011年提高了近4个百分点。这主要是由于玉龙索道游客量快速增加, 使购买“索道+演艺”联票的游客人数增加。

4. 客房提价, 酒店收入小幅提高

2012年上半年公司酒店平均房价已提高至1000元以上, 酒店业务收入为4568万元, 同比增加3.67%。但入住率下降以及固定资产折旧摊销大幅增加, 导致酒店营业利润下滑至952万元, 同比减少38%。

总结：

我们认为，文化演艺和玉龙索道的客流增速是驱动公司 2012 年业绩的关键因素。一方面，在公司的大力营销下玉龙索道客流有望保持 20%-30%的客流增速，并通过“联票”模式拉动了印象丽江观看人数的快速增长。另一方面，由于索道分流的问题短期难以解决，预计今年整体索道客流增速相对平稳；酒店业务受行业低迷、入住率下滑的影响，业绩提升可能尚需时日。预计 2012、2013 年公司归属于母公司净利润增速为 19.1% 和 18.8%，EPS 分别为 0.85 元和 1.01 元，对应 PE 分别为 25 倍和 21 倍。考虑到公司估值处于低位，景区游客量稳健增长，且玉龙索道进入提价窗口期，故维持公司“推荐”的投资评级。

表 1：丽江旅游 2012-2013 年盈利预测

百万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	190.45	555.29	616.73	681.22
(+/-)	3.96%	191.57%	11.07%	10.46%
经营利润（EBIT）	32.48	224.85	269.12	310.96
(+/-)	3.24%	-52.59%	201.94%	84.57%
归属于母公司净利润	10.09	117.02	139.40	165.64
(+/-)	-73.63%	1060.10%	19.13%	18.82%
每股净收益（元）	0.09	0.71	0.85	1.01

资料来源：公司年报，东兴证券

风险提示

索道提价时点具有较大不确定性；区域酒店竞争加剧；景区发生自然灾害或事故的风险

分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业首席研究员，消费品行业研究小组负责人，2007年加盟东兴证券研究所。

联系人简介

梁婧

金融与经济学硕士，2010年加盟东兴证券研究所，从事旅游酒店行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。