

2012年7月30日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元) 26.3

丽江旅游 (002033.SZ)

Buy 买入

上半年业绩增 22.37%，未来发展亮点多

结论与建议：

公司上半年游客的增长情况较为稳定，近期增长主要看索道提价、和府酒店二期建设、香巴拉月光城专案开发，长期关注公司对丽江旅游资源的进一步整合，建议持续买入。

- **2012 上半年业绩：**公司实现营业收入 2.67 亿元，YoY 增长 10.72%，净利润 0.65 亿元，YoY 增长 22.37%，符合我们的预期，由于公司成本基本锁定因此游客增长将明显提高公司的利润水准，使得利润增幅好于营收。
- **各业务增长情况：**2012 年上半年，公司三条索道共接待游客 124.33 万人次，YOY 增长 10.18%。玉龙雪山索道技改完成后共接待游客 49.80 万人次，比上年同期增长 33.46%；由于游客分流影响，云杉坪索道接待游客 72.60 万人次，同比下降 0.91%；牦牛坪索道接待 1.92 万人次，比上年下降 14.82%。印象旅游接待 97.14 万人次，比上年同期增加 10.71%。丽江和府酒店实现营业收入 4568 万元，比上年同期增加 3.76%。
- **发展情况：**2011 年公司完成对于印象丽江 51% 股权的收购，玉龙雪山索道技改完使其运力提高了 3 倍。进入 2012 年：和府酒店二期正在建设中，将新增 80 间高端客房（增长 30%），并于年底投入使用。公司近期公布了 2013 年开始投资总共 5 亿元在迪庆州香格里拉县开发“香巴拉月光城”高端度假酒店和藏文化风情体验区计划，预计 2015 年投入运营，项目所处的迪庆州拥有有机场，滇藏公路、川藏公路、康藏公路，香格里拉铁路也预计于 2015 年完工，周边交通便利，前景看好。此外公司仍将持续关注，香格里拉、大理、泸沽湖等地区的开发机会，预计将进一步整合丽江的旅游资源。
- **索道提价申请尚未批复：**2011 年 5 月 15 日，公司已向政府申请将玉龙雪山索道的价格由双程 150 元/人次提高到 200 元/人次，但目前未收到最终批复。从公司以往的经验来看，每次对于索道进行大规模技改后均有提价行为，因此我们预期申请获批是大概率事件。
- **盈利预测：**由于索道提价尚未通过我们暂不计入盈利预测，仅从游客增长方面考虑，预计 2012 和 2013 年公司净利润为 1.44 亿元和 1.8 亿元，YoY 增长 23% 和 25%，EPS 为 0.88 元和 1.1 元，目前股价对应 PE 为 24.5 和 19.6 倍。6、7 月份公司的第二大股东云南联合外经股份有限公司持续减持公司股份合计 7.54%，目前尚持有 7.84%，成为公司第三大股东，不排除继续减持可能，会对公司股价造成一定的压力，但是公司的基本面目前仍然较好，建议逢低买入，目标价 26.3 元对应 2012 年 30 倍 PE。

公司基本资讯

产业别	餐饮旅游
A 股价(2012/7/27)	21.58
深证成份指数(2012/7/27)	9087.13
股价 12 个月高/低	25.53/17.42
总发行股数 (百万)	163.80
A 股数 (百万)	126.52
A 市值 (亿元)	27.30
主要股东	丽江玉龙雪山 旅游开发有限 责任公司 (20.82%)
每股净值 (元)	4.63
股价/账面净值	4.66
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.94 -1.25 -8.06

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-2-27	21.1	买入

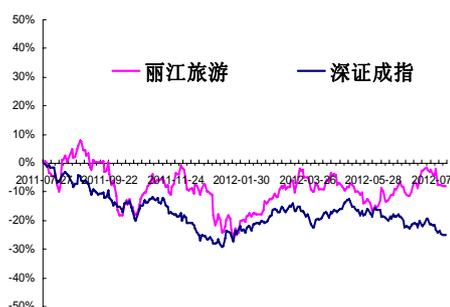
产品组合

索道运输	63.56%
酒店服务	28.90%
其他	7.54%

机构投资者占流通 A 股比例

券商集合理财	1.42%
--------	-------

股价相对大盘走势



..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	38	10	117	144	180
同比增减	%	-16.68%	-73.64%	1060.11%	23.04%	24.92%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.385	0.087	0.714	0.879	1.098
同比增减	%	-16.68%	-77.50%	723.85%	23.04%	24.92%
A 股市盈率 (P/E)	X	56.01	248.86	30.21	24.55	19.65
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.00	0.15	0.15	0.15
股息率 (Yield)	%	0.70%	0.00%	0.70%	0.70%	0.70%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	183	190	555	621	695
经营成本	30	43	132	143	143
营业税金及附加	10	10	25	28	32
销售费用	21	23	75	87	97
管理费用	52	79	95	112	118
财务费用	11	12	19	20	23
投资收益	1	8	4	5	6
营业利润	61	30	213	235	289
营业外收入	0	0	0	1	1
营业外支出	2	9	3	1	1
利润总额	59	22	210	235	289
所得税	13	1	34	38	52
少数股东损益	7	10	59	53	57
归属于母公司所有者的净利润	38	10	117	144	180

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	163	105	326	487	664
应收账款	4	1	4	4	5
存货	11	3	5	6	7
流动资产合计	251	116	358	517	696
长期股权投资	8	13	16	16	16
固定资产	560	648	695	833	850
在建工程	111	83	100	110	220
无形资产	86	84	93	98	103
资产总计	1017	951	1267	1575	1885
流动负债合计	416	178	250	279	408
非流动负债合计	134	156	157	126	94
负债合计	550	334	386	405	502
少数股东权益	49	15	117	170	227
股东权益合计	466	617	881	1001	1156
负债及股东权益合计	1017	951	1267	1575	1885

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	112	7	248	335	452
投资活动产生的现金流量净额	-245	-70	-95	-143	-214
筹资活动产生的现金流量净额	129	5	-28	-31	-61
现金及现金等价物净增加额	-4	-58	125	161	177

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。