

社会服务行业

报告原因：公告

2012年9月5日

市场数据：2012年9月4日

总股本/流通股本(亿股)	1.64/1.27
收盘价(元)	22.29
流通市值(亿元)	28.31
1年内最高最低价(元)	26.00/17.18
PE/PB	25.6/4.51

基础数据：2012年6月30日

资产负债率	27.23%
毛利率	76.37%
净资产收益率(摊薄)	8.11%
净利率	36.08%

相关研究

- 1、《丽江旅游三季报点评：大索道利润同比增长 酒店步入盈利》2011-10-26
- 2、《丽江旅游公告点评：大索道和演艺双轮驱动业绩增长 20%》增持 2012-8-1
- 3、《丽江旅游公告点评：进军景区餐饮战略意义大于盈利意义》增持 2012-8-3 22.02 元
- 4、《丽江旅游 002033 半年报点评：演艺改变收入和盈利结构》增持 2012-8-13 22.75 元
- 5、《丽江旅游 002033 公告点评：减持并不影响公司股价和经营》增持 2012-8-23 22.68 元

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL：010-82190386

Email：jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

丽江旅游 (002033)

股东联合外经再减持 180 万股

增持

维持评级

公司研究/点评报告

公告

丽江旅游 9 月 3 日晚间发布公告称,公司股东云南联合外经股份有限公司在 8 月 27 日至 8 月 31 日之间累计减持 180 万公司股票,减持后该股东持有丽江旅游股份 6249781 股,占丽江旅游总股份数的 3.82%。

点评

- **股东联合外经三天减持 180 万股, 减持均价在 19.80 元。**联合外经从今年 6 月 4 日就开始减持, 6 月 4 日到 8 月 13 日再次减持之前减持总数在 1720.2 万股, 减持价格区间为 19.05-22.07 元之间。在 2012 年 8 月 13 日、16 日和 21 日三日又减持 240 万公司股份, 减持价分别为每股 20.48 元、20.30 元及 19.80 元。减持方式均通过大宗交易平台。可以看出, 由于采取大宗交易, 对股价影响较小。在 6 月 4 日减持前, 联合外经持有公司股份总数为 2210 万股, 为公司的第三股东, 占总股本比例为 13.49%, 本次减持后联合外经尚持有丽江旅游股份 625 万股, 减持比例为 72%, 占丽江旅游总股份数的 3.82%, 成为公司的第 4 股东。
- **我们再次认为, 联合外经再次减持, 并不影响公司进一步的业务扩张和产业链的延伸, 对公司的经营影响也不大, 二级市场上对股价影响也不大, 减持价格也达到第三股东的投资收益。**公司在注入印象丽江 51% 股权后, 公司的产业链进一步完善, 公司的收入和利润结构发生了巨大变化, 盈利能力也得到了大大提高。印象丽江未来稳定增长有保障。我们认为丽江的旅游人次在未来将保持增速在 10% 左右, 公司的收入增长在旅游人次增长的基础上凸显的还是来自人均旅游消费的增长, 随着公司业务服务单元的多元化, 营业收入和营业利润的增速将会超过旅游人次的增长。
- **盈利预测和估值:** 我们认为不考虑大索道提价, 公司将享受旅游人数增长 10% 的量增, 也不考虑公司最近要大规模投资将要产生的财务费用, 不考虑和府酒店二期项目明年年初投运带来的开业费用和折旧摊销金额的增加(我们认为大索道提价可以弥补酒店开业带来的利润下滑), 我们维持之前的盈利预测, 给予公司 2012 每股收益为 0.92 元/股, 2013 年每股收益为 1.04 元/股。2014 年 EPS 为 1.16 元。公司目前价格在 22.29 元附近。对应 PE 为 24 倍、21 倍和 19 倍。在目前股价基础上, 上涨空间在 10% 之内, 我们继续维持“增持”评级。
- **股价催化剂:** 大索道提价于 2012 年年底通过。
- **风险提示:** 自然灾害、经济下滑风险、酒店竞争激烈、扩张失败风险、索道提价方案没有通过, 其他不确定风险。

盈利预测表 单位：百万元

无特殊说明，单位为百万元	2009A	2010A	2011A	2012 半	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	183.19	190.45	555.29	267.17	621.92	684.12	752.53
二、营业总成本	123.78	168.25	345.86	153.1	356.36	386.58	420.10
营业成本	29.53	43.08	131.79	63.13	147.02	161.45	177.60
营业税金及附加	9.74	10.09	25.34	12.39	28.92	31.81	34.99
销售费用	21.44	23.08	74.69	22.4	52.12	52.12	52.12
管理费用	51.92	79.36	95.33	46.27	107.78	118.63	130.56
财务费用	10.83	12.44	19.13	8.68	20.52	22.58	24.83
资产减值损失	0.32	0.19	-0.42	0.23	0.00	0.00	0.00
三、主营利润	59.41	22.2	209.43	114.07	265.56	297.54	332.43
四、其他经营收益	1.27	7.76	4	2.16	3.00	3.00	3.00
公允价值变动净收益					0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.27	7.76	4.00	2.16	3.00	3.00	3.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	1.1	6.03	4.04	2.16	3.00	3.00	3.00
五、营业利润	60.68	29.96	213.43	116.23	268.56	300.54	335.43
加：营业外收入	0.01	0.23	0.18	0.58	0.58	0.00	0.00
减：营业外支出	1.98	8.51	3.48	1.55	1.55	0.00	0.00
六、利润总额	58.71	21.68	210.13	115.26	267.59	300.54	335.43
减：所得税	13.25	1.28	34.43	18.88	43.83	49.23	54.94
七、净利润	45.46	20.39	175.71	96.39	223.76	251.31	280.48
减：少数股东损益	7.19	10.3	58.69	31.12	72.50	81.42	90.88
归属于母公司所有者的净利润	38.27	10.09	117.02	65.26	151.26	169.88	189.61
八、基本每股收益（元）：	0.39	0.09	0.77	0.40	0.92	1.04	1.16

资料来源：山西证券研究所 Wind 资讯

投资评级的说明：

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。