

2013年利润增速将放缓, 看好旅游产业链延伸

——丽江旅游(002033)调研简报

核心观点

1、丽江高速公路建设进度低于预期。原定于今年年底前建成通车的大理-丽江高速公路很难按预期投运, 丽江-拉市海段还没有修好。有消息称, 规划中的丽江-攀枝花高速公路很难按预期开工, 中央财政可能不会给予补贴, 如建丽江-攀枝花二级公路, 政府可能会给予补贴。

2、2013年收入和利润增长将主要来自玉龙大索道。在现有主营业务中, 云杉坪、牦牛坪索道不是营销重点且上半年游客量下降, 《印象丽江》收入增速下降且销售费用率上升, 和府酒店一期利润贡献有限。明年和府酒店二期无法贡献利润, 其他两个新项目营业时间最多为8个月, 餐饮项目少数股东损益较大, 合计贡献的利润增量有限。因此, 明年公司收入和利润增长主要来自大索道, 直接取决于玉龙雪山景区游客增速。

3、印象旅游 ARPU 下降, 销售费用率上升。今年上半年, 《印象丽江》共演出 434 场, 销售门票 97 万张, 同比增长 10.71%; 营业收入 1.097 亿元, 同比增长 4.52%; ARPU 从去年的 115.4 元降至 113.0 元, 主要原因是团队游客比重增加。为提升旅行社积极性, 印象旅游年底将采用阶梯累进的计提方式和旅行社结算返点, 销售费用率将超过去年。

4、和府酒店入住率在 70% 的基础上提升较难, 公司将争取二期项目在 2013 一季度开业。公司和酒店管理方协商后认为, 2011 年 70.4% 的入住率非常高, 突破很难, 因此今年将房价平均提升 15%-20%, 但带来入住率的下降。从施工进度来看, 和府酒店二期很难在预期的 2013 年 1 月开业, 公司争取在一季度开业。我们认为, 和府酒店二期开业当年, 由于较高的费用和摊销, 难以贡献利润。

5、我们预计公司 2013 年利润增速将会放缓。中国经济能否在四季度成功筑底有很多不确定性, 2013 年主要景区游客增速放缓是大概率事件, 玉龙雪山是高基数成熟景区, 2013 年公司利润增速放缓的可能性更大。公司一直在延伸产业链, 但和府二期当年难以贡献利润, 甘海子餐饮服务中心项目至少到 2013 年 5 月才能投运, 丽江古城南入口旅游服务区项目涉及招商和各商家装修问题, 开业时间可能滞后于预期。

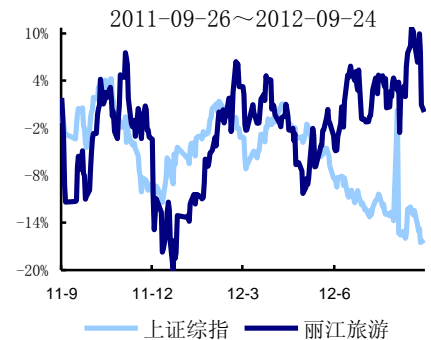
投资建议: 丽江旅游是 A 股中最优质的景区上市公司之一。虽然索道收入增速明显放缓, 但索道边际成本下降, 利润增速仍然超过收入增速。不考虑大索道可能存在的提价, 2012-2014 年保守预测 EPS 为 0.84 元、0.94 元和 1.05 元, 实际 EPS 完全可能超过我们的预期。公司动态 PE 已从去年同期的 35X 降至目前的 25X 左右, 维持“短期_推荐、长期_A”的投资评级, 6 个月目标价 23.50 元。

风险提示: 欧洲出现重大不利事件, A 股整体估值水平下移, 中国向拉动内需和消费的经济转型不及预期, 重大突发事件和自然灾害。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	555.29	614.96	758.79	813.85
同比增速(%)	48.64%	10.75%	23.39%	7.26%
净利润(百万)	117.02	138.26	153.42	171.46
同比增速(%)	158.81%	18.15%	10.97%	11.76%
EPS(元)	0.71	0.84	0.94	1.05
P/E	29.8	25.2	22.5	20.1

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	16380.49
流通A股(万股)	12652.00
52周内股价区间(元)	17.3-24.36
总市值(亿元)	34.97
总资产(亿元)	12.67
每股净资产(元)	4.67
目标价 6个月	23.50
目标价 12个月	25.00

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-丽江旅游(002033):收入增长不及预期, 产业链延伸带来新增长点》 2012-08-06
- 《国都证券-公司研究-公司点评-丽江旅游(002033):2012年丽江游客量或超1500万人次, 香格里拉项目锦上添花》 2012-07-05
- 《国都证券-公司研究-公司点评-丽江旅游(002033):印象旅游业绩显著超预期, 上调盈利预测和评级》 2012-01-30

研究员: 杨志刚

电话: 010-84183240

Email: yangzhigang@guodu.com

执业证书编号: S0940511070003

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			