

评级：强烈推荐（维持）
餐饮旅游
公司季报点评
证券研究报告

分析师 冯佳 S1080512040001

电话：0755-82485184

邮件：fengjia@fcsc.cn

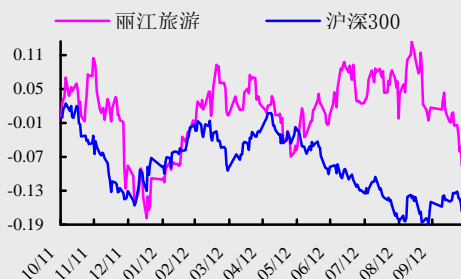
丽江旅游(002033)
——单季营收持平，全年增长无忧
预测价格区间(元) 25 ~ 26

交易数据

上一日交易日股价(元)	19.27
总市值(百万元)	3,157
流通股本(百万股)	127
流通股比率(%)	77.24

资产负债表摘要(09/12)

股东权益(百万元)	855
每股净资产(元)	5.22
市净率(倍)	3.69
资产负债率(%)	38.10

公司与沪深300指数比较

相关报告

- 《主业整合趋向共荣，内生外拓拉开序幕》-20120917
- 《业绩增长符合预期，短期存在融资需求》-20120811
- 《再纳优质资产，进军香格里拉》-20120703
- 《携印象丽江，高增长确定》-20111227
- 《双剑合璧，经营面持续改善》-20110418

事件：

2012年10月29日，丽江旅游发布了2012年第三季度报告，1-9月，公司实现营业总收入4.43亿元，同比增长7.95%；实现净利润1.15亿元，同比增加14.15%，2012年前三季度公司实现EPS为0.70元；仅2012年三季度实现净利润4,972.28万元，EPS 0.30元。

点评：

- **单季营收基本持平** 2012年7-9月，就2011年同期可比数据（合并印象丽江）来看，公司主营业务小幅增长，实现营业总收入1.76亿元，比上年同期仅增长3.99%；归属于上市公司股东的净利润为4,972.28万元，比上年同期增长5.49%；主要是公司上半年索道与演艺接待量仅实现10%左右的增幅，而在三季度内基本持平，鉴于三季度属全年旺季，因而对前三季度增幅略有拉低。
- **在建项目增大，来年初期费用预增** 截止2012三季度末，公司的在建工程比年初增加65,684,823.43元，增长幅度为65.66%，主要是酒店子公司旗下的和府酒店东区“精品客房接待区项目”及酒店西区“丽江古城南入口旅游服务区项目”工程建设导致的；作为世界遗产论坛项目二期工程，酒店东区项目将投资2亿元引进IHG的高端度假酒店品牌——英迪格，预计2013年初将投入使用。此外，古城南入口综合旅游服务区将投入2.22亿元建设包括休闲街区及地下停车场及附属配套设施，预计风情街区超过七成的商铺将实现招商，租金收入保底；并可能引进丽江乃至全国知名的成熟品牌实现餐饮、购物的自营商铺，项目短期内即可实现盈利。据公司的可行性分析，项目2013年-2017年期间，年均净利润为572万元，进入正常经营期后（2018年），项目预计可实现年均净利润1,870万元。伴随上述项目的逐步转固，公司来年可能遭遇较高的精品酒店初期开办费用及城南项目的折旧等，可能拉低世遗项目整体盈利能力，大规模盈利可能出现在2014年后。
- **控费得当，盈利水平显著提升** 尽管公司新增应付债券2.5亿元，及部分短期借款，公司前三季度的财务费用升至1,500.79万元，占收入比重3.39%；公司有效控制其他期间费用，费



用收入比率逐季度降低至 29.85%，较去年同期减少近 10 个百分点。因而提升 2012 年前三季度公司的 ROE 升至 13.45%，达到历史最高水平；同期，主业毛利率升至 78.35%，销售净利率同比上升 8 个百分点至 36.88%，公司整体盈利能力显著提高。

- **全年增长符合预期** 公司公告同时预计，2012 年全年，归属于上市公司股东的净利润将呈现 0%-30% 的增长，即 1.17 亿元至 1.52 亿元的净利润，符合我们的预测。鉴于公司前三季度已实现净利润已突破 1.15 亿元，按历史数据来看，基本能占到全年净利润的 80% 左右，我们预计，公司全年净利润落在 1.4-1.5 亿元的区间内的可能性较大。
- **投资评级** 公司索道+演艺+酒店均属于玉龙雪山稀有的优质资产，在净资产收益率及盈利能力均处于行业上乘水平，公司正在着眼完善外延和内生拓展。其中，新改造的索道及演艺板块利益释放才刚刚开始，而世遗论坛中心项目正步入规模上升通道。我们预计公司 2012 年到 2014 年的 EPS 分别为 0.88 元、1.10 元、1.36 元，对于最新股价的 PE 仅为 22、18 和 14 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示** 自然灾害、索道运营安全、项目建设进度不达目标



盈利预测

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	19,045	55,529	65,096	83,382	94,008
同比 (%)	4.0%	191.6%	17.2%	28.1%	12.7%
营业毛利	14,737	42,350	50,261	64,754	72,959
同比 (%)	-4.1%	187.4%	18.7%	28.8%	12.7%
归属母公司净利润	1,009	11,702	14,419	17,996	22,200
同比 (%)	-73.6%	1060.1%	23.2%	24.8%	23.4%
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	1.10	1.36
ROE	1.7%	15.3%	15.9%	16.5%	16.9%
P/E (倍)	268.1	32.5	26.4	21.2	17.2

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	19,044.7	55,528.6	65,096.1	83,382.3	94,008.1
增长率%	4.0%	191.6%	17.2%	28.1%	12.7%
索道	10,595	19,569	23,483	27,005	30,246
增长率%	-29.1%	84.7%	20.0%	15.0%	12.0%
酒店	7,252.7	9,919.1	11,903.0	17,473.9	20,968.6
增长率%	610.6%	36.8%	20.0%	46.8%	20.0%
演艺	18,311.9	22,987.2	27,124.9	31,193.6	34,313.0
增长率%	#DIV/0!	25.5%	18.0%	15.0%	10.0%
汽车运输	171.1	813.9	122.1	0.0	0.0
增长率%	#DIV/0!	375.8%	-85.0%	-100.0%	#DIV/0!
其他	1,026.2	2,239.3	2,463.2	7,709.5	8,480.5
增长率%	-56.5%	118.2%	10.0%	213.0%	10.0%
二、营业毛利	14,736.7	42,350.0	50,261.1	64,754.0	72,959.0
增长率%	-4.1%	187.4%	18.7%	28.8%	12.7%
综合毛利率	77.4%	76.3%	77.2%	77.7%	77.6%
三、主业盈利	3,483.1	22,813.9	27,873.7	33,190.7	38,722.6
增长率%	-50.6%	555.0%	22.2%	19.1%	16.7%
主业盈利/收入	18.3%	41.1%	42.8%	39.8%	41.2%
财务费用	1,243.9	1,913.3	1,476.8	1,566.3	1,729.2
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	14.0	7.6	4.3
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	775.8	400.4	808.5	768.1	756.8
四、利润总额	2,167.2	21,013.9	26,232.2	31,303.6	36,527.0
减: 所得税	128.0	3,443.4	4,250.9	5,366.9	6,387.2
实际税率	5.9%	16.4%	16.2%	17.1%	17.5%
五、归属母公司净利润	1,008.7	11,701.8	14,419.2	17,996.3	22,199.5
增长率%	-73.6%	1060.1%	23.2%	24.8%	23.4%
销售净利率%	5.3%	21.1%	22.2%	21.6%	23.6%
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	1.10	1.36

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