

2013年利润增长主要来自大索道, 适时提价意义重大

——丽江旅游(002033)公司点评

核心观点

事件: 根据《云南省物价局关于丽江玉龙雪山旅游索道票价的批复》, 丽江玉龙雪山旅游索道票价在原票价的基础上增加救援索道和设备运行费用单程每人15元, 即索道票价由现行单程每人75元调整为90元。单程票价含原批准的玉龙雪山生态环境保护专项资金12.5元。

1、大索道提价时点不会晚于3月。《批复》称, 提价于公示期满后于2013年春节后执行。上市公司将根据批复要求, 另行公告执行新票价的时间。我们认为, 丽江已成为高基数成熟景区, 淡季效应已经弱化, 今年1-2月单月游客量均首次超100万人次, 因此提价最迟在3月初。

2、2013年收入和利润增长将主要来自玉龙大索道, 此次提价意义重大。我们在上一次调研简报中认为: 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。2013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, 且开业时间可能滞后于预期; 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, 而玉龙雪山和峨眉山、黄山类似, 均成为高基数成熟景区, 游客量已接近300万人次/年, 增速下降是大概率事件, 大索道提价对提振业绩、平滑增速意义重大。

3、提价增厚2013年EPS0.15元, 2013EPS可达1.09元。我们假设3月初提价, 大索道2013年接待游客量升至125万人次, 则约有110万人次票价上调; 180元双程票价扣除环保专项基金25元, 再扣除部分游客优惠票价5元, 则ARPU约为150元(2012H1为125元), 大索道收入提升2750万元, 边际利润明显提升, 约可增厚EPS0.15元。

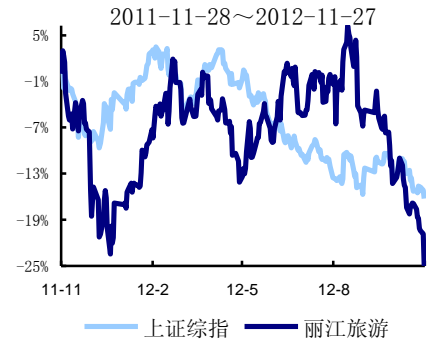
5、泸沽湖项目会稳妥推进, 明年二级市场无再融资压力。从观光旅游向度假旅游拓展是旅游公司延伸产业链的必由之路, 丽江旅游在玉龙雪山和大研古城的布局明年基本完成, 泸沽湖两个项目是打造“乌镇模式”的必然选择。由于计划投资高达14亿, 二级市场担忧再融资压力。我们认为, 公司会在新项目运作成熟并贡献利润后再运作泸沽湖项目, 再融资至少要等到2014年, 且可能和大股东合资运作, 减轻二级市场压力。
投资建议: 上调2013-2014年预测EPS至1.09元和1.18元, 实际业绩可能再度超过我们的预期。丽江旅游是A股中最优质的景区上市公司之一, 公司动态PE已低于20X, 明显低于餐饮旅游行业整体25X的估值, 维持“短期_推荐”、“长期_A”的投资评级。

风险提示: 年底餐饮旅游板块有“补跌效应”, 短期行业整体估值水平可能继续下降。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	555.29	625.73	792.00	815.84
同比增速(%)	48.64%	12.69%	26.57%	3.01%
净利润(百万)	117.02	138.24	177.94	194.09
同比增速(%)	158.81%	18.13%	28.72%	9.07%
EPS(元)	0.71	0.84	1.09	1.18
P/E	19.29	19.29	14.86	13.73

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)	16.86-24.36
总市值(亿元)	27.62
总资产(亿元)	12.67
每股净资产(元)	4.67
目标价	6个月 20.00
	12个月 22.00

相关报告

- 《国都证券-公司研究-调研简报-丽江旅游(002033):2013年利润增速将放缓, 看好旅游产业链延伸》 2012-09-25
- 《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

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
张崑	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
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			