

自然景观

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 刘越男

S0960112070084

0755-82026744

liuyuanan@china-invs.cn

6-12个月目标价: 17元

当前股价: 16.90元

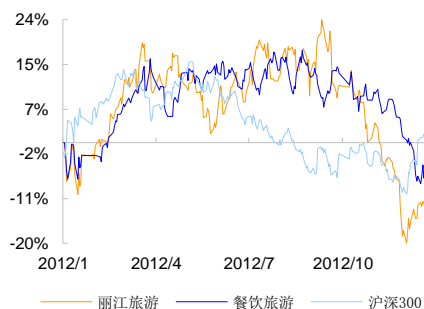
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2233.25
总股本(百万)	163
流通股本(百万)	126
流通市值(亿)	21
EPS	0.71
每股净资产(元)	4.67
资产负债率	30.47%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
丽江旅游	-5.06	-19.33	-18.95
餐饮旅游	7.53	-3.92	-6.47
沪深300指数	15.32	10.14	1.34



相关报告

深度报告: 布局初成, 扩张与提质并举

2012-10-15

公告点评: 提价靴子落地, 提示买入机会

2012-12-03

三季报点评: 预计全年业绩稳中有升, 2013

年压力较大 2012-10-29

丽江旅游

002033

推荐

非公开发行预案出台, 13/14年业绩将摊薄

事件: 12月30日公司发布非公开发行股票预案, 将以至少14.88元/股的价格, 最多发行5241.9354万股(占现有股本32%), 募集不超过78000万元资金, 用于香格里拉月光城、茶马古道奔子栏精品酒店、玉龙雪山游客综合服务中心项目。预计本次非公开发行将摊薄13/14年EPS至0.83/0.81元。

投资要点:

- **公司在滇西北地区地位更加稳固。**本次募投项目香格里拉月光城、茶马古道奔子栏精品酒店、玉龙雪山游客综合服务中心分别位于香格里拉县独宗克古城、德钦县梅里雪山脚下、玉龙雪山甘海子游客集散中心。项目所在地2011年游客数量分别达到613.2、30、267.8万人, 市场基础较好。项目完成后, 公司在滇西北地区旅游龙头地位更加稳固。
- **募投项目将于13-15年进入收益期。**玉龙雪山游客综合服务中心将于13年7月实现运营; 奔子栏和月光城项目将于2015年实现运营。年均贡献利润分别为1142/336/4286万元。同时, 和府酒店二期项目将于3月份完工, 5月份实现运营; 南门综合服务区项目5月份完工, 进展顺利。
- **2013/14年业绩将摊薄30%。**预计发行最晚将于2013年6月底结束, 发行后, 13/14年加权平均股本将分别增至约1.9亿和2.16亿股, EPS将摊薄至0.83/0.81元。
- **预计长期增长趋于稳健。**丽江是新兴休闲旅游胜地, 公司是丽江区域最强的综合旅游集团, 拥有核心景点玉龙雪山索道, 且不断拓展餐饮和旅游综合服务产业链, 处于快速扩张阶段。但《印象丽江》、酒店业务及新建项目无绝对垄断地位, 预计15年后增长趋于稳健。
- **投资评级:** 虽然非公开发行后将摊薄业绩, 但公司发行价格不低于14.88元/股, 对股价有一定的支撑。给予公司“推荐”评级, 目标价格17元。

风险提示:

- 新建项目不达预期、自然灾害

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	555	617	707	791
收入同比(%)	49%	11%	15%	12%
归属母公司净利润	117	135	158	175
净利润同比(%)	159%	16%	17%	11%
毛利率(%)	76.3%	79.0%	80.5%	81.1%
ROE(%)	15.3%	15.5%	15.7%	15.8%
每股收益(元)	0.71	0.83	0.83	0.81
P/E	26.97	23.30	23.18	23.77
P/B	4.13	3.61	3.14	2.85
EV/EBITDA	11	10	9	8

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	358	829	1312	1769
现金	326	800	1280	1734
应收账款	4	7	7	9
其他应收款	1	2	2	2
预付账款	18	15	17	18
存货	5	5	6	6
其他流动资产	3	0	0	0
非流动资产	910	867	841	816
长期投资	16	0	0	0
固定资产	695	710	698	672
无形资产	66	74	85	99
其他非流动资产	134	83	58	45
资产总计	1267	1697	2153	2585
流动负债	250	250	252	255
短期借款	84	84	84	84
应付账款	37	36	38	41
其他流动负债	129	130	130	130
非流动负债	136	386	636	886
长期借款	136	386	636	886
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	386	636	888	1141
少数股东权益	117	186	259	337
股本	164	164	190	216
资本公积	274	274	274	248
留存收益	327	438	542	643
归属母公司股东权益	764	875	1005	1107
负债和股东权益	1267	1697	2153	2585

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	248	268	316	356
净利润	176	204	232	253
折旧摊销	57	39	40	41
财务费用	19	26	43	61
投资损失	-4	0	0	0
营运资金变动	3	-1	0	0
其他经营现金流	-3	0	0	0
投资活动现金流	-95	6	-14	-17
资本支出	94	-0	0	0
长期投资	-4	-16	0	0
其他投资现金流	-5	-9	-14	-17
筹资活动现金流	-28	199	179	116
短期借款	16	0	0	0
长期借款	-20	250	250	250
普通股增加	47	0	26	26
资本公积增加	-57	0	0	-26
其他筹资现金流	-14	-51	-98	-134
现金净增加额	125	474	480	454

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	555	617	707	791
营业成本	132	130	138	149
营业税金及附加	25	28	32	36
营业费用	75	83	95	106
管理费用	95	106	121	136
财务费用	19	26	43	61
资产减值损失	-0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	0	0	0
营业利润	213	244	277	303
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	210	244	277	303
所得税	34	40	45	50
净利润	176	204	232	253
少数股东损益	59	69	74	78
归属母公司净利润	117	135	158	175
EBITDA	289	309	361	405
EPS (元)	0.71	0.83	0.83	0.81

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	48.6%	11.2%	14.6%	11.8%
营业利润	91.8%	14.5%	13.4%	9.2%
归属于母公司净利润	158.8	15.8%	16.6%	10.9%
获利能力				
毛利率	76.3%	79.0%	80.5%	81.1%
净利率	21.1%	21.9%	22.3%	22.2%
ROE	15.3%	15.5%	15.7%	15.8%
ROIC	25.0%	30.0%	36.9%	43.3%
偿债能力				
资产负债率	30.5%	37.5%	41.3%	44.1%
净负债比率	62.15	77.09%	83.34	86.76%
流动比率	1.43	3.32	5.21	6.94
速动比率	1.41	3.30	5.18	6.91
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.42	0.37	0.33
应收账款周转率	89	103	92	95
应付账款周转率	2.62	3.57	3.70	3.73
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.83	0.83	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	1.51	1.64	1.93	2.17
每股净资产(最新摊薄)	4.67	5.34	6.14	6.76
估值比率				
P/E	26.97	23.30	23.18	23.77
P/B	4.13	3.61	3.14	2.85
EV/EBITDA	11	10	9	8

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

刘越男, 中投证券研究所餐饮旅游行业研究员, 北京大学管理学硕士, 香港大学金融学硕士。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434