

**自然景点**

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 刘越男

S0960112070084

0755-82026744

liuyuenan@china-invs.cn

丽江旅游

002033

推荐

**2012 业绩快报点评: 大索道拉动增长, 费用控制得当**

事件: 2月22日公司发布2012年业绩快报: 2012全年营收同比增速6.18%, 净利润同比增速17.57%, EPS 0.84元。

**投资要点:**

- **索道整体营销效果显现, 收入预计增长30%, 是营收增长的主要动力。**收购牦牛坪索道后, 公司在整体营销策略下, 营收结构不断改善。2012年三条索道共接待游客283.77万人次, 同比+5.97%。其中玉龙雪山索道接待游客119.69万人次, +33.46%; 云杉坪索道-8.12%; 牦牛坪索道-3.10%。
- **和府酒店与《印象·丽江》收入增速合理放缓,**和府酒店营收同比+1.13%。印象丽江+1.48%。放缓主要是由于宏观经济增速放缓且中央政府节俭政策影响下, 以高端会务需求为主的酒店业务受负面影响; 酒店提价, 入住率下降; 印象演出观众多为一次消费者, 增速难以跟上丽江整体。
- **规模效应下费用控制得当。**经测算, 公司2012年费用率32%, 同比-2%, 主要是由于索道业务规模效应及公司一贯的费用控制给力。
- **2013年索道提价将拉动业绩增长16%。**3月1日起大索道票价从150元/人次提高至180元/人次。索道成本稳定, 提价所得绝大部分将成为净利润。预计1-2月大索道游客人数约为全年的10%左右; 13年的有效票价率在85%左右, 将拉动业绩整体增长16%。
- **募投项目培育新利润点。**公司募投香巴拉月光城、茶马古道奔子栏精品酒店、玉龙雪山游客综合服务中心(7月实现运营); 同时和府二期将于今年3月份完工, 5月份运营; 南门综合服务区5月份完工。新项目有望在14-15年开始贡献业绩, 并巩固公司在滇西北地区旅游龙头地位。
- **投资评级:**我们测算增发摊薄后公司12/13/14年EPS分别为0.84/0.74/0.79元。给予公司“推荐”评级, 目标价格21元。

**6-12个月目标价:** 21.00元

当前股价: 18.53元

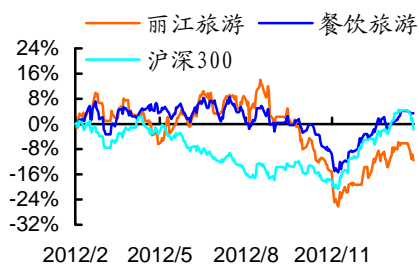
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2325.95
总股本(百万)	164
流通股本(百万)	127
流通市值(亿)	23
EPS	0.70
每股净资产(元)	5.22
资产负债率	38.1%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
丽江旅游	-3.09%	1.48%	-17.39%
餐饮旅游	1.24%	11.51%	-1.85%
沪深300	-0.01%	18.94%	12.83%



**相关报告**

深度报告: 布局初成, 扩张与提质并举

2012-10-15

三季报点评: 预计全年业绩稳中有升, 2013

年压力较大 2012-10-29

公告点评: 提价靴子落地, 提示买入机会

2012-12-03

**风险提示:** 宏观经济持续走弱, 自然灾害

**主要财务指标**

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	555	590	663	735
收入同比(%)	49%	6%	12%	11%
归属母公司净利润	117	138	160	172
净利润同比(%)	159%	18%	16%	7%
毛利率(%)	76.3%	76.8%	78.8%	79.7%
ROE(%)	15.3%	15.7%	15.4%	15.3%
每股收益(元)	0.71	0.84	0.74	0.79
P/E	26.97	22.95	26.07	24.26
P/B	4.13	3.60	3.05	2.81
EV/EBITDA	11	11	9	8

资料来源: 中投证券研究所

## 附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	358	826	1323	1751	<b>营业收入</b>	555	590	663	735
现金	326	796	1292	1717	营业成本	132	137	141	149
应收账款	4	7	7	8	营业税金及附加	25	27	30	34
其它应收款	1	2	2	2	营业费用	75	67	74	86
预付账款	18	15	17	18	管理费用	95	97	108	124
存货	5	6	6	6	财务费用	19	26	43	61
其他	3	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	910	867	841	816	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	16	0	0	0	投资净收益	4	0	0	0
固定资产	695	710	698	672	<b>营业利润</b>	213	236	266	281
无形资产	66	74	85	99	营业外收入	0	2	0	0
其他	134	83	58	45	营业外支出	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	1267	1694	2164	2567	<b>利润总额</b>	210	238	266	281
<b>流动负债</b>	250	252	253	255	所得税	34	39	44	46
短期借款	84	84	84	84	<b>净利润</b>	176	199	222	235
应付账款	37	38	39	42	少数股东损益	59	62	62	63
其他	129	129	130	130	<b>归属母公司净利润</b>	117	138	160	172
<b>非流动负债</b>	136	386	636	886	EBITDA	289	301	350	383
长期借款	136	386	636	886	EPS (元)	0.71	0.84	0.74	0.79
其他	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	386	638	889	1141					
少数股东权益	117	179	241	304	<b>主要财务比率</b>				
股本	164	164	216	216	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
资本公积	274	274	274	274	<b>成长能力</b>				
留存收益	327	440	545	632	营业收入	48.6%	6.2%	12.4%	10.8%
归属母公司股东权益	764	877	1035	1122	营业利润	91.8%	10.6%	12.6%	5.6%
<b>负债和股东权益</b>	1267	1694	2164	2567	归属于母公司净利润	158.8	17.5%	16.2%	7.4%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	76.3%	76.8%	78.8%	79.7%
					净利率	21.1%	23.3%	24.1%	23.4%
					ROE	15.3%	15.7%	15.4%	15.3%
					ROIC	25.0%	29.2%	35.6%	40.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	30.5%	37.6%	41.1%	44.4%
					净负债比率	62.15	76.86%	83.27	86.76%
					流动比率	1.43	3.29	5.24	6.86
					速动比率	1.41	3.26	5.21	6.84
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.46	0.40	0.34	0.31
					应收账款周转率	89	101	91	94
					应付账款周转率	2.62	3.66	3.65	3.70
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.71	0.84	0.74	0.79
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.51	1.61	1.87	2.06
					每股净资产(最新摊薄)	4.67	5.36	6.32	6.85
					<b>估值比率</b>				
					P/E	26.97	22.95	26.07	24.26
					P/B	4.13	3.60	3.05	2.81
					EV/EBITDA	11	11	9	8

现金流量表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	248	264	306	337
净利润	176	199	222	235
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	0	-0	0
其它	-3	0	-0	0
<b>投资活动现金流</b>	-95	6	-14	-17
资本支出	94	-0	0	0
长期投资	-4	-16	0	0
其他	-5	-9	-14	-17
<b>筹资活动现金流</b>	-28	199	204	105
短期借款	16	0	0	0
长期借款	-20	250	250	250
普通股增加	47	0	52	0
资本公积增加	-57	0	0	0
其他	-14	-51	-98	-145
<b>现金净增加额</b>	125	470	495	425

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2012-10-15	丽江旅游 - 布局初成，扩张与提质并举
2012-10-29	丽江旅游 - 季报点评：预计全年业绩稳中有升，2013 年压力较大
2012-11-30	丽江旅游 - 提价靴子落地，提示买入机会

## 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分析师,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