

社会服务行业

报告原因：公告

2013年2月25日

市场数据：2013年2月27日

总股本/流通股本(亿股)	1.64/1.27
收盘价(元)	16.86
流通市值(亿元)	21.41
1年内最高最低价(元)	24.36/16.86
PE/PB	20/3.23

基础数据：2012年9月30日

资产负债率	38.10%
毛利率	78.35%
净资产收益率(摊薄)	13.45%
净利率	36.88%

相关研究

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL：010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

丽江旅游 (002033)

增持

2013年将可能面临解禁和业绩增长下降双重压力

维持评级

公司研究/点评报告

公告

公司近日公布2012年业绩快报，2012年公司实现营业收入为589.58百万元，同比增长6.18%，实现营业利润同比增长11.71%，实现利润总额同比增长12.35%，实现基本每股收益为0.84元，同比增长18.31%。

点评

- **索道接待人次同比增速低于预期，其它业务增长也低于预期。**公司三条索道2012年共接待游客283.77万人次，同比增长5.97%，低于之前我们10%增速的预期，公司索道接待游客数的增长主要来自于玉龙雪山索道，玉龙雪山索道接待游客119.69万人次，同比增长33.46%；云杉坪索道接待游客155.82万人次，同比下降8.12%；牦牛坪索道接待游客8.26万人次，同比下降3.10%。和府酒店实现营业收入10,167.52万元，同比只增长1.13%。印象旅游实现营业收入23,327.49万元，同比只增长1.48%。非常明显，公司第四季度业务增长远远低于我们之前的预期。
- **对外投资步伐越来越快长期利好，短期挑战公司业绩。**我们认为公司2012年9月27日发行的2.5亿中期票据，2012年增加财务费用在437万元左右，2013年增加财务费用在1750万元左右。大雪山索道2013年提价幅度在20%，提价效应将和增加的财务费用有一定的抵消。我们认为公司对外投资步伐加快，公司融资需求加大。2012年12月31日，公司公布了定向增发预案，和2010年和2011年两次定向增发补充流动资金和注入优质资产不一样，这次增发主要项目是发展酒店。定向增发对象也和之前有很大的不同，前两次增发对象性质属于国家性质的资金和关联股东的优质资产，这次募集资金对象是基金、社保等机构投资者，募集资金数目也远远超过前两次募集资金之和。募集项目也完全不同。如果定向增发成功，短期对公司有一定的业绩增长压力。长期还有待进一步观察。
- **盈利预测和估值：**我们认为公司在注入印象丽江51%股权后，公司的产业链进一步完善，公司的收入和利润结构发生了巨大变化，盈利能力也得到了大大提高。而发行票据和大雪山索道提价对公司2012年业绩影响不大，对业绩的影响主要体现在2013年和2014年，假设公司2013年定向增发5242万股成功实施，2013年总股本将增加到21622万股，由于股本的稀释，可能对2013年的业绩增长有一定的压力。大索道提价一定程度上可以弥补2013年酒店开业带来的利润下滑和发行中期票据带来的财务费用，假设2013年定向增发成功实施，我们调低之前给公司2013年的盈利预测，给2012年每股收益为0.84元，暂给2013年每股收益为0.82元，2014年每股收益为0.91元，按照股价18.60元的标准，对应PE为22倍、23倍和20倍。我们认为公司未来投资步伐加快，定向增发和发债短期对公司业绩增长带来挑战，公司发展大丽江的雄心较大，长期看好公司。另外，2013年4月22日，公司将可能迎来云旅投资股东的减持压力，综合考虑，我们继续维持公司“增持”评级。

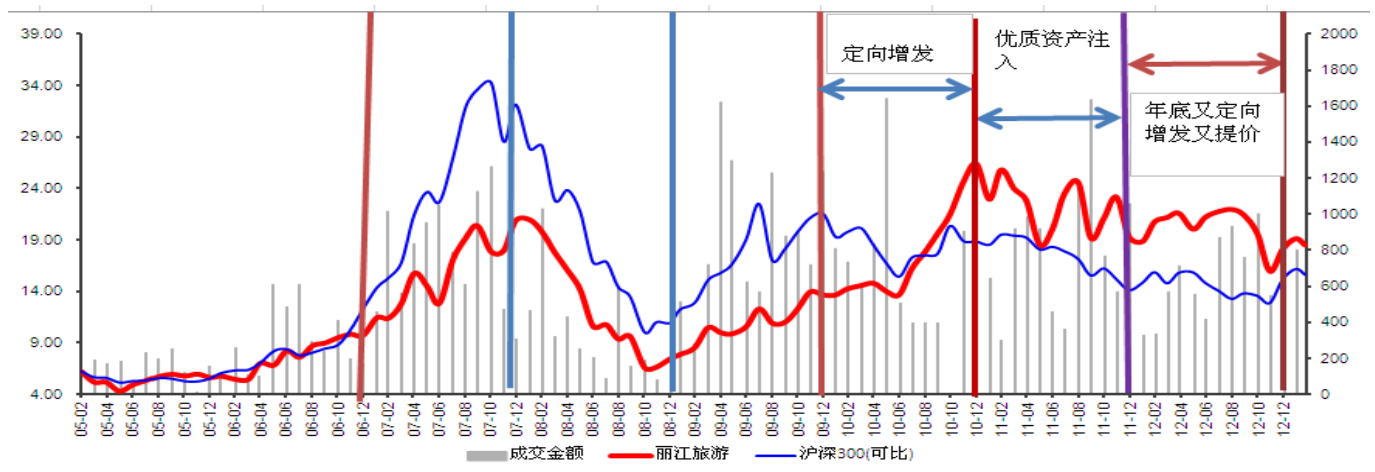
- **风险提示：**自然灾害、经济下滑风险、酒店竞争激烈、投资扩张失败风险、其他不确定风险。

一、盈利预测表 单位：百万元

无特殊说明，单位为百万元	2008A	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	146.12	183.19	190.45	555.29	589.58	648.54	713.39
二、营业总成本	85.37	123.78	168.25	345.86	351.74	343.52	373.77
营业成本	27.45	29.53	43.08	131.79	134.72	148.19	163.01
营业税金及附加	7.67	9.74	10.09	25.34	27.42	30.16	33.17
销售费用	10.17	21.44	23.08	74.69	72.46	76.65	76.65
管理费用	32.03	51.92	79.36	95.33	98.17	107.98	118.78
财务费用	8.15	10.83	12.44	19.13	18.87	-19.46	-17.83
资产减值损失	-0.11	0.32	0.19	-0.42	0.11	0.00	0.00
三、主营利润	60.75	59.41	22.2	209.43	237.84	305.02	339.62
四、其他经营收益	0.41	1.27	7.76	4	3.94	3.00	3.00
投资净收益	0.41	1.27	7.76	4.00	3.94	3.00	3.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0	1.1	6.03	4.04	3.94	3.00	3.00
五、营业利润	61.16	60.68	29.96	213.43	241.78	308.02	342.62
加：营业外收入	0.5	0.01	0.23	0.18	0.58	0.00	0.00
减：营业外支出	2.87	1.98	8.51	3.48	3.88	0.00	0.00
六、利润总额	58.79	58.71	21.68	210.13	238.48	308.02	342.62
减：所得税	9.97	13.25	1.28	34.43	38.16	49.28	54.82
七、净利润	48.83	45.46	20.39	175.71	200.33	258.74	287.80
减：少数股东损益	2.9	7.19	10.3	58.69	62.70	80.98	90.08
归属于母公司所有者的净利润	45.93	38.27	10.09	117.02	137.62	177.75	197.72
八、基本每股收益：	0.46	0.39	0.09	0.77	0.84	0.82	0.91

资料来源：山西证券研究所 Wind 资讯

二、公司股价走势图



资料来源：山西证券研究所 Wind 资讯

三、相关研究

日期	报告标题	股价（元）	评级
2011-10-26	《丽江旅游三季报点评：大索道利润同比增长 酒店步入盈利》	23.30	增持
2012-8-1	《丽江旅游公告点评：大索道和演艺双轮驱动业绩增长 20%》	21.93	增持
2012-8-3	丽江旅游公告点评：进军景区餐饮战略意义大于盈利意义	22.02	增持
2012-8-13	丽江旅游 002033 半年报点评 演艺改变收入和盈利结构	22.75	增持
2012-8-23	丽江旅游 002033 公告点评 减持并不影响公司股价和经营	22.68	增持
2012-10-26	丽江旅游 002033 三季报点评：收入利润同比增长	19.27	增持
2012-11-19	丽江旅游 002033 公告点评：对外投资步伐越来越快 未来可能存在融资需求	18.52	增持
2012-11-27	公司公告点评：雪山大索道提价获批利好公司	16.86	增持

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。