

# 外延扩张取得进展 新项目可期

## 增持 维持

### 投资要点:

- 📖 2012年净利润同比增长103.99%
- 📖 2013年玉龙索道双程提价30元/人次
- 📖 外延式扩张取得进展,新项目利润可期

### 报告摘要:

- **业绩稳健增长,净利润大幅提升103.99%**。报告期内,公司共实现营收5.9亿元,同比增长6.18%;实现扣非后归属于上市公司股东的净利润1.4亿元,同比增长103.99%;毛利率实现78.23%,同比增长0.88%,实现EPS0.84元。
- **索道业务继续增长,玉龙索道提价有望增厚利润**。2012年,三条索道共接待2.8百万人次,实现营收2.3亿元,分别同比增长5.97%和13.53%,毛利率与上期基本持平。其中玉龙索道接待游客119.69万人次,同比增长33.46%。3月1日起,玉龙索道双程提价30元/人次,有望大幅增加索道营收。
- **酒店业务盈利提升,印象丽江成为新利润源**。2012年和府酒店实现营收1.02亿元,净利润0.11亿元,同比增长43.99%;印象丽江市场日趋成熟,经营稳定,实现营收2.33亿元,同比增长1.48%。
- **新项目稳定推进,培育新利润增长点**。2013年英迪格酒店、甘海子旅游综合服务中心和丽江古城南入口旅游服务区将开业。预计新项目有望在2013年为公司提供超过千万利润。
- **外延扩张取得进展**。公司外延式扩张战略已取得进展,香巴拉月光城项目以及牛开地度假村、里格精品度假村项目已签订意向书和框架协议,泸沽湖支线机场有望2013年通航。考虑到公司目前已形成索道、演出和酒店的核心业务结构,中长期公司布局滇西北资源也已取得一定进展,2013年新项目以及外延式扩张值得期待,维持增持评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	555.29	589.58	60,845	65,705	72,875
增长率(%)	191.57	6.2	3.2	8.0	10.9
归母净利润(百万)	117.02	137.18	157.48	171.35	197.72
增长率(%)	1060.11	17.23	14.80	8.81	15.39
每股收益	0.77	0.84	0.93	1.01	1.18
市盈率	37.24	21.9	19.7	18.1	15.6

### 服务业研究组

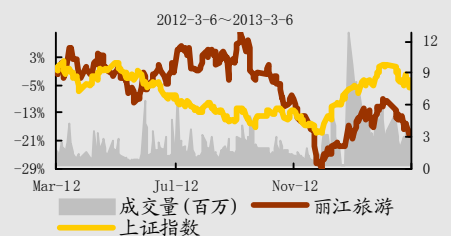
#### 分析师:

孙妍(S1180512090001)

电话: 010-88085720

Email: sunyan@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 《静待年报披露 建议全年布局》  
2013-3-5
- 《三特索道:资源优势凸显 市值有望继续提振》  
2013-3-5
- 《宋城股份:《宋城千古情》接待能力有望翻番》  
2013-2-28
- 《继续调整 行业表现稍显疲软》  
2013-1-28
- 《宋城股份:激励方案利好长期发展》  
2013-1-25
- 《节日预热行业 把握板块低吸良机》  
2013-1-23
- 《持续上涨 行业整体表现稳健》  
2013-1-21
- 《中青旅:戏剧节当道、昔日黑马再发力》  
2013-1-15
- 《行业渐进投资高峰 业绩为王》  
2012-11-26

财务报表及财务指标预测					2013年3月7日	股价: 18.35				
利润表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>55,529</b>	<b>58,958</b>	<b>60,845</b>	<b>65,705</b>	<b>72,875</b>	<b>成长性</b>				
减: 营业成本	13,179	13,571	13,386	14,455	16,032	营业收入增长率	6.2%	3.2%	8.0%	10.9%
营业税费	2,534	2,741	2,921	2,825	3,498	营业利润增长率	11.5%	11.3%	8.7%	14.3%
销售费用	7,469	7,393	7,910	8,870	8,964	净利润增长率	17.2%	11.0%	9.1%	15.9%
管理费用	9,533	9,698	11,439	12,615	13,846	EBITDA增长率	9.2%	-3.6%	7.1%	12.7%
财务费用	1,913	2,377	2,668	2,606	2,582	EBIT增长率	12.6%	11.4%	7.7%	13.0%
资产减值损失	-42	2	20	20	20	NOPLAT增长率	12.8%	8.9%	7.8%	13.2%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	18.0%	-5.8%	13.0%	22.5%
投资和汇兑收益	400	626	4,000	4,500	5,000	净资产增长率	15.4%	18.1%	19.9%	18.9%
<b>营业利润</b>	<b>21,343</b>	<b>23,803</b>	<b>26,502</b>	<b>28,813</b>	<b>32,933</b>	<b>利润率</b>				
加: 营业外净收支	-329	-234	-89	-84	-77	毛利率	77.0%	78.0%	78.0%	78.0%
<b>利润总额</b>	<b>21,014</b>	<b>23,569</b>	<b>26,413</b>	<b>28,729</b>	<b>32,855</b>	营业利润率	40.4%	43.6%	43.9%	45.2%
减: 所得税	3,443	3,970	4,490	4,884	5,585	净利润率	23.3%	25.0%	25.3%	26.4%
<b>净利润</b>	<b>11,701.8</b>	<b>13,717.9</b>	<b>15,229.7</b>	<b>16,617.2</b>	<b>19,253.8</b>	EBITDA/营业收入	52.9%	49.4%	49.0%	49.8%
<b>资产负债表</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	EBIT/营业收入	44.4%	47.9%	47.8%	48.7%
货币资金	32,595	59,657	41,224	53,582	58,423	<b>运营效率</b>				
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	415	419	439	454
应收帐款	510	632	730	788	874	流动营业资本周转天数	-64	-110	-158	-150
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	304	318	274	290
预付帐款	1,830	2,239	913	986	1,093	应收帐款周转天数	3	2	2	2
存货	549	978	608	657	729	存货周转天数	5	5	3	3
其他流动资产	269	188	188	188	188	总资产周转天数	897	968	949	991
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	528	538	515	548
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>				
长期股权投资	1,566	3,795	3,779	3,779	3,779	ROE	19.3%	18.3%	16.6%	15.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	11.7%	13.7%	12.8%	12.7%
固定资产	69,453	66,546	75,005	85,250	98,658	ROIC	27.7%	25.5%	29.2%	29.3%
在建工程	10,004	22,564	21,296	26,282	36,437	<b>费用率</b>				
无形资产	6,588	7,576	13,386	11,827	11,660	销售费用率	12.5%	13.0%	13.5%	12.3%
其他非流动资产	3,377	2,981	2,970	2,970	2,970	管理费用率	16.4%	18.8%	19.2%	19.0%
<b>资产总额</b>	<b>126,741</b>	<b>167,155</b>	<b>160,099</b>	<b>186,309</b>	<b>214,811</b>	财务费用率	4.0%	4.4%	4.0%	3.5%
短期债务	8,400	13,400	-	-	-	三费/营业收入	33.0%	36.2%	36.7%	34.8%
应付帐款	8,813	7,442	29,206	31,538	32,794	<b>偿债能力</b>				
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	39.2%	25.0%	22.7%	20.3%
其他流动负债	5,105	5,663	5,010	5,143	5,292	负债权益比	64.4%	33.3%	29.4%	25.5%
长期借款	13,600	9,600	9,600	9,600	9,600	流动比率	2.06	1.45	1.73	1.82
其他非流动负债	-	24,904	300	300	300	速动比率	2.02	1.43	1.71	1.80
<b>负债总额</b>	<b>38,614</b>	<b>65,495</b>	<b>40,006</b>	<b>42,371</b>	<b>43,604</b>	利息保障倍数	11.02	10.93	12.06	13.76
<b>少数股东权益</b>	<b>11,680</b>	<b>13,953</b>	<b>20,646</b>	<b>27,873</b>	<b>35,889</b>	<b>分红指标</b>				
股本	16,380	16,380	16,380	16,380	16,380	DPS(元)	-	-	-	-
留存收益	60,066	71,327	83,067	99,684	118,938	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>88,127</b>	<b>101,660</b>	<b>120,093</b>	<b>143,938</b>	<b>171,208</b>	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
净利润	17,571	19,599	21,923	23,845	27,270	EPS(元)	0.84	0.93	1.01	1.18
加: 折旧和摊销	5,651	5,409	892	788	777	BVPS(元)	6.21	7.33	8.79	10.45
资产减值准备	-42	2	20	20	20	PE(X)	21.9	19.7	18.1	15.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.0	2.5	2.1	1.8
财务费用	1,170	1,585	2,106	2,668	2,606	P/FCF	11.0	-13.9	58.6	-94.7
投资收益	-400	-626	-4,000	-4,500	-5,000	P/S	5.1	4.9	4.6	4.1
少数股东损益	5,869	5,881	6,693	7,228	8,016	EV/EBITDA	9.8	9.6	8.8	7.9
营运资金的变动	840	687	23,010	2,286	1,067	CAGR(%)	62.8%	120.7%	10.7%	11.6%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>24,790</b>	<b>27,312</b>	<b>51,206</b>	<b>32,273</b>	<b>34,733</b>	PEG	0.3	0.2	1.7	1.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-9,503</b>	<b>-19,753</b>	<b>-11,800</b>	<b>-4,395</b>	<b>-8,515</b>	ROIC/WACC	2.5	2.3	2.6	2.7
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-2,790</b>	<b>19,502</b>	<b>-48,462</b>	<b>-2,606</b>	<b>-2,582</b>	REP	1.3	1.4	1.1	0.9

**作者简介:**

**孙妍:** 宏源证券研究所旅游酒店行业研究员, 2009年毕业于伦敦大学学院金融计算专业, 2010年加盟宏源证券研究所, 从事旅游酒店行业研究至今。提出“附加值提振带来成长空间、共同利益锁定安全边际”的选股逻辑, 善于挖掘上市公司发展源动力、预判行业发展及公司盈利趋势。

覆盖公司: 中青旅、丽江旅游、中国国旅、峨眉山、宋城股份、锦江股份、黄山旅游、湘鄂情。

**机构销售团队**

区域	姓名	电话	电话	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。