

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

整体营销推升结构性增长，四季度利润率有改善空间

公司前三季度实现营收 5.20 亿元，同比+17%；归属上市公司净利润 1.41 亿元，EPS0.66 元，同比+22%；扣非后净利润 1.45 亿元，同比+23%。

投资要点:

- **整体营销效果显著，大索道成为业绩增长主要动力。**得益于玉龙雪山接待游客数量的增长、公司的整体营销战略及大索道提价，公司前三季度实现营收 5.29 亿元，同比+17%。我们推测，三条索道接待量有突破 10% 的增长，其中大索道接待量增速在 20% 以上。印象演出存在天花板，预计接待量增速相对较低，在 8% 左右。英迪格酒店开业时间不长，预计酒店业务收入基本持平。
- **费用增长略超预期。**第三季度营业成本+28.15%，主要由于随着索道和印象演出收入增加，相应的成本随之增加。管理费用+87.85%，主要是英迪格酒店和龙悦公司雪山游客服务中心项目开业，一次性摊销开办费所致。销售费用+12%。
- **四季度环比改善值得期待。**预计公司四季度无开办费需摊销，现有业务净利率水平有望获得改善。玉龙雪山游客综合服务中心项目 9 月 20 日于开始试营业，英迪格酒店于 9 月 27 日开始营业，由于丽江四季接待游客量并无显著差别，新项目业绩仍值得期待。南门入口项目已开始有商家进驻，但装修期免租金，预计要到明年才能贡献业绩。
- **投资评级:** 非公开发行仍在审核，增发成功后公司募投项目将逐渐开工，短期内可能对业绩形成一定压力。维持公司“推荐”评级，目标价格 21 元。

风险提示: 限制三公消费对公司高星级酒店业务可能形成一定负面影响，募投项目盈利能力存在不确定性，自然及人为不可控因素或对短期业绩形成冲击。

6-12 个月目标价: 16.00 元

当前股价: 13.31 元

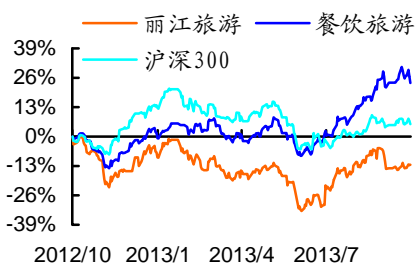
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2183.11
总股本(百万)	213
流通股本(百万)	193
流通市值(亿)	26
EPS	0.66
每股净资产(元)	4.66
资产负债率	36.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
丽江旅游	-7.18%	25.45%	6.91%
餐饮旅游	-1.69%	22.11%	24.58%
沪深 300	-2.18%	6.74%	-1.26%



相关报告

- 《丽江旅游 002033-2012 业绩快报点评: 大索道拉动增长, 费用控制得当》2013-2-23
- 《非公开发行预案出台, 13/14 年业绩将摊薄》2012-12-30
- 《丽江旅游 - 布局初成, 扩张与提质并举》2012-10-15

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	590	664	746	812
收入同比(%)	6%	13%	12%	9%
归属母公司净利润	137	168	185	201
净利润同比(%)	17%	22%	10%	9%
毛利率(%)	77.0%	78.8%	80.0%	81.1%
ROE(%)	15.6%	16.4%	15.3%	15.4%
每股收益(元)	0.64	0.79	0.66	0.71
P/E	20.66	16.92	20.28	18.65
P/B	3.23	2.78	2.35	2.16
EV/EBITDA	9	8	7	6

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	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	637	921	1465	1935	营业收入	590	664	746	812
现金	597	884	1423	1892	营业成本	136	141	149	153
应收账款	5	5	6	6	营业税金及附加	27	31	35	38
其它应收款	2	2	2	2	营业费用	74	82	94	104
预付账款	22	22	24	24	管理费用	97	108	124	136
存货	10	9	10	10	财务费用	24	28	46	63
其他	2	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1035	957	915	862	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	38	0	0	0	投资净收益	6	0	0	0
固定资产	665	728	729	699	营业利润	238	274	298	318
无形资产	76	86	99	104	营业外收入	4	2	0	0
其他	255	143	87	59	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	1672	1879	2380	2797	利润总额	236	277	298	318
流动负债	310	311	312	312	所得税	40	47	50	54
短期借款	134	134	134	134	净利润	196	230	248	265
应付账款	17	17	18	19	少数股东损益	59	62	63	64
其他	159	159	159	160	归属母公司净利润	137	168	185	201
非流动负债	345	346	596	846	EBITDA	316	356	404	444
长期借款	96	346	596	846	EPS (元)	0.84	0.79	0.66	0.71
其他	249	0	0	0					
负债合计	655	657	908	1158	主要财务比率				
少数股东权益	140	202	265	329	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	164	213	282	282	成长能力				
资本公积	274	225	225	225	营业收入	6.2%	12.6%	12.4%	8.8%
留存收益	439	582	700	804	营业利润	11.5%	15.2%	8.8%	6.8%
归属母公司股东权益	877	1020	1207	1310	归属于母公司净利润	17.2%	22.1%	10.4%	8.8%
负债和股东权益	1672	1879	2380	2797	获利能力				
					毛利率	77.0%	78.8%	80.0%	81.1%
					净利率	23.3%	25.2%	24.8%	24.8%
					ROE	15.6%	16.4%	15.3%	15.4%
					ROIC	24.1%	29.1%	34.7%	41.0%
					偿债能力				
					资产负债率	39.2%	35.0%	38.1%	41.4%
					净负债比率	41.22	79.20%	84.83	88.06%
					流动比率	2.06	2.97	4.70	6.20
					速动比率	2.02	2.94	4.67	6.16
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.37	0.35	0.31
					应收账款周转率	128	129	130	127
					应付账款周转率	5.10	8.33	8.42	8.29
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.64	0.79	0.66	0.71
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	1.47	1.65	1.83
					每股净资产(最新摊薄)	4.12	4.79	5.67	6.15
					估值比率				
					P/E	20.66	16.92	20.28	18.65
					P/B	3.23	2.78	2.35	2.16
					EV/EBITDA	9	8	7	6

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
2013-2-23	《丽江旅游 002033-2012 业绩快报点评：大索道拉动增长，费用控制得当》
2012-12-30	《非公开发行预案出台，13/14 年业绩将摊薄》
2012-10-15	《丽江旅游 - 布局初成，扩张与提质并举》

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