

谨慎增持 —— 维持

丽江旅游 (002033.SZ)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2013年10月24日

行业: 旅游业



刘丽
021-53519888-1923
liuli@shzq.com
执业证书编号: S0870510120018

游客增加和大索道提价促业绩持续增长

基本数据 (2013-10-23)

股价 (元)	13.31
12mth A 股价格区间 (元)	20.26/9.77
总股本 (百万股)	212.95
无限售 A 股/总股本	90.73%
流通 A 股市值 (百万元)	2,465.31
每股净资产 (元)	4.66
PBR (X)	2.85
DPS (Y12, 元)	0.15(含税)

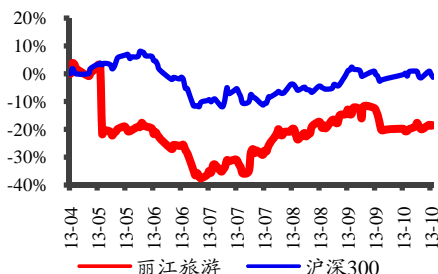
主要股东 (2013Q3)

丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司	20.82%
云南省旅游投资有限公司	13.49%
丽江市玉龙雪山景区投资管理有限公司	7.68%

收入结构 (2013H1)

索道运输	42.80%
酒店经营	13.83%
印象演出	38.26%
其他	5.11%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LL13-CT10

首次日期报告: 2006年5月15日

相关报告:

■ 公司动态事项:

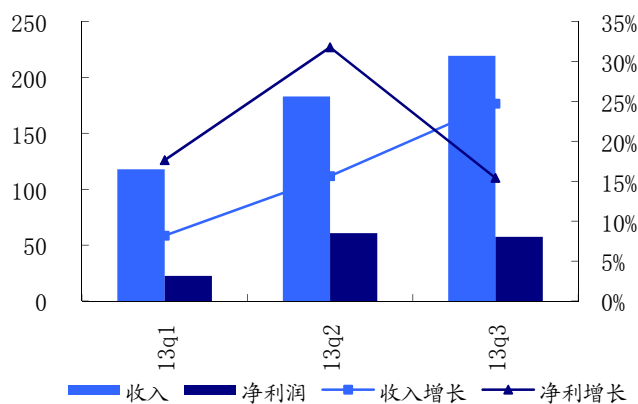
丽江旅游 (002033.SZ) 发布 2013 年前三季度业绩: 公司前三季度实现营业收入 5.20 亿元, 同比增长 17.41%, 归属于上市公司股东的净利润 1.41 亿元, 同比增长 22.35%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.45 亿元, 同比增长 23.35%。其中, 第三季度实现营业收入 2.19 亿元, 同比增长 24.72%, 归属于上市公司股东的净利润 5738.95 万元, 同比增长 15.42%。公司前三季度实现每股收益 0.66 元。同时公司预计 2013 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 0-30%, 即对应每股收益为 0.64-0.84 元。

■ 事项点评:

玉龙雪山索道和印象丽江业务的增长促收入快增

由于公司索道业务和印象演出接待游客人数的增加以及玉龙雪山索道 3 月份起提价等因素的共同推动, 公司第三季度营业收入实现 24.72% 的较快增长; Q3 综合毛利率 80.84%, 较去年同期略降 0.51 个百分点; 三项期间费用增加较快, 销售费用、管理费用、财务费用分别增 301 万元、2037 万元和 116 万元, 管理费用的大幅增加主要因英迪格酒店和雪山游客服务中心项目一次性摊销开办费所致, 公司 Q3 管理费用率为 36.21%, 较去年同期增加 5 个百分点。由于以上因素的共同作用, 公司第三季度归属于上市公司股东的净利润同比增长 15.42%, 增幅低于收入增幅。

图 1 丽江旅游三条索道接待人数增长情况 (2008-2013 年)



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

新项目持续推进中

据公司三季报, 新项目中在玉龙雪山景区甘海子投资建设的餐饮服务中心已于9月20日试营业; 丽江古城英迪格酒店已于9月27日开始营业。另, 公司目前储备的项目还包括香巴拉月光城和泸沽湖项目。

■ 投资建议

未来项目值得期待, 盈利性尚待观察, 维持“谨慎增持”评级

我们认为, 公司现有索道、演艺、酒店等业务稳定增长; 未来新项目整合丽江周边旅游资源, 值得期待, 但其盈利性需持续跟踪确认。我们预计公司2013年、2014年每股收益为0.79元和0.93元, 对应动态市盈率分别为16.87倍和14.33倍, 维持其“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值:

至12月31日(¥.百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	555.29	589.58	668.12	730.09
年增长率	191.57	6.18	13.32	9.28
归属于母公司的净利润	117.02	137.18	168.03	197.75
年增长率	1,060.11	17.23	22.49	17.68
每股收益(元)	0.55	0.64	0.79	0.93
PER(X)	24.22	20.66	16.87	14.33
每股收益(元, 定增摊薄)	0.42	0.49	0.60	0.70
PER(X, 定增摊薄)	32.05	27.34	22.32	18.97

注: 股价采用2013年10月23日收盘价

■ 风险因素

自然灾害等不可抗力因素对旅游业务的影响; 新项目建设风险。

附表1 丽江旅游损益简表及预测(单位: 百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	555.29	589.58	668.12	730.09
营业成本	131.79	135.71	145.41	149.47
营业税金及附加	25.34	27.41	31.07	33.95
销售费用	74.69	73.93	93.54	102.21
管理费用	95.33	96.98	100.22	98.56
财务费用	19.13	23.77	29.00	33.00
资产减值损失	-0.42	0.02	0.00	0.00
投资收益	4.00	6.26	8.50	10.20
营业利润	213.43	238.03	277.39	323.10
营业外收入	0.18	3.66	0.00	0.00
营业外支出	3.48	6.00	0.00	0.00
利润总额	210.14	235.69	277.39	323.10

所得税费用	34.43	39.70	41.61	48.46
净利润	175.71	195.99	235.78	274.63
少数股东损益	58.69	58.81	67.74	76.89
归属于上市公司所有者的净利润	117.02	137.18	168.03	197.75
每股收益(元)	0.55	0.64	0.79	0.93
每股收益(元, 定增摊薄后)	0.42	0.49	0.60	0.70

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。