

丽江旅游 (002033)

2017 年 8 月 15 日

受市场整治影响各业务短期业绩承压， 下调公司盈利预测 增持（维持）

证券分析师 张艺

执业资格证书号码：S0600512070006

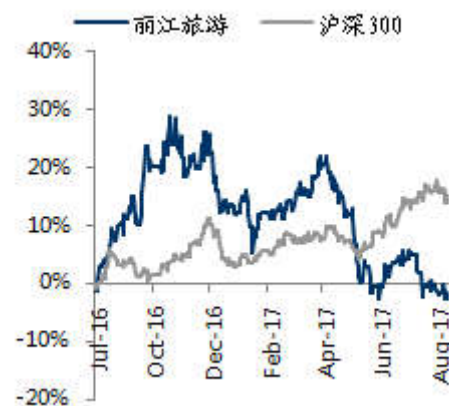
yjs_zhangy@dwzq.com.cn

010-66211134

投资要点

- **事件：公司公布 2017 年中报。**报告期内，公司实现营业收入 31,888.47 万元，同比减少 11.36%，实现归属净利润 9,993.03 万元，同比减少 13.91%。业绩下滑主要原因：2017 年上半年云南省相关部门开展了旅游市场秩序整治工作，因旅行社相关政策的调整，团队游市场下降明显，对公司第二季度经营产生较大影响，第二季度单季公司实现营业收入 17,607.76 万元，同比减少 15.24%；归属净利润 5,304.63 万元，同比减少 29.28%。
- **索道运输业务近 5 年首次下滑。**2017 年上半年，公司索道运输业务实现营业收入 18,748.60 万元，同比下降 10.63%，近 5 年来首次下滑；毛利率 88.23%，略降 0.77pct。三条索道共接待游客 165.93 万人次，同比下降 8.13%。其中，大索道接待游客 117.15 万人次，同比下降 3.49%；云杉坪索道接待游客 43.23 万人次，同比下降 22.71%；牦牛坪索道接待游客 5.56 万人次，同比增长 68.48%。
- **印象丽江净利同比下滑 47%。**2017 年上半年，印象丽江接待游客 50.95 万人次，同比下降 32.65%；实现营业收入 5,417.09 万元，同比下降 33.72%；实现净利润 1,974.84 万元，同比下降 47.25%，加速下滑（2015 年 YOY=-30.09%）；净利率 36.46%，同比下降 9.35pct。目前公司正在通过加大与景区门票联合营销、加大散客营销等方式扭转业绩。
- **和府酒店公司减亏 268.5 万元。**2017 年上半年丽江和府酒店有限公司（含洲际酒店、英迪格酒店、丽世酒店，5596 商业街）实现营业收入 4,397.80 万元，同比下降 1.39%，亏损 1,546.74 万元，同比减亏 268.49 万元。
- **积极布局大香格里拉旅游圈，各项目稳步推进中。**2017 年上半年，公司依据“立足丽江，辐射滇西北及云南，延伸拓展滇川藏大香格里拉生态旅游圈，放眼国内知名旅游目的地”的既定战略，积极寻找投资机会，加强与当地政府、企业的合作，依托当地旅游资源，打造精品、特色旅游产品，积极布局大香格里拉旅游圈。公司出资 3,600 万元成立合资公司运营巴塘县夏邛镇幸福街雪域扎西宾馆项目（持股 39.13%）；出资 2,000 万元投资丽江裸美乐生态文化旅游有限公司（持股 70%），报告期内两家公司合计亏损 12 万元。此外，香格里拉香巴拉月光城项目藏文化体验区已完成其中约 2.1 万平米的商业建筑主体施工，预计 2019 年底可建成。
- **投资建议与盈利预测：**2017 年上半年，公司受云南省旅游市场整治影响，短期业绩承压。外延并购、餐饮中心逐渐释放业绩和华邦健康持续增持引发的股权变更是公司的主要看点。我们下调公司盈利预测，预计 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.42、0.46 和 0.52 元（原为 0.48、0.53 和 0.60 元），PE（2017E）为 23.24 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**游客量低于预期；竞争加剧；投资并购整合的风险

股价走势



市场数据

收盘价（元）	9.65
一年最低价/最高价	9.55 / 16.55
市净率（倍）	2.39
流通 A 股市值（百万元）	5303

基础数据

每股净资产（元）	4.04
资本负债率（%）	18.89
总股本（百万股）	549
流通 A 股（百万股）	549

相关研究

1. 2017.7.30 《市场整治导致中报业绩下滑 15%，关注外延扩张和餐饮业务业绩释放》
2. 2017.3.4 《收入持平，净利增长 13% 主要来自税金下降和费用控制》
3. 2016.10.23 《前三季度业绩增长 8% 符合预期，营改增致营业税金大幅下降》
4. 2016.8.15 《中报业绩增长 6.59%，预计前三季度增长-10%至 20%之间》

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

