

丽江旅游（002033）：市场整顿，短期业绩承压

推荐（维持）

休闲服务

当前股价：9.69元

报告日期：2017年8月15日

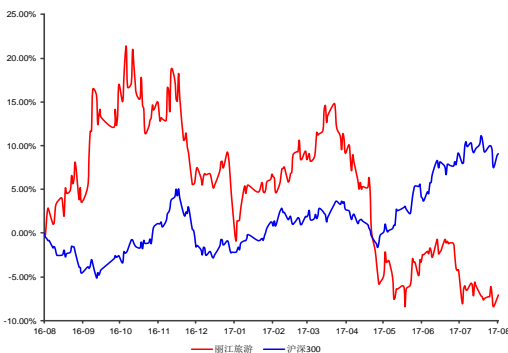
主要财务指标（单位：亿元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7.80	7.12	7.57	7.97
(+/-)	-0.8%	-8.7%	6.4%	5.2%
营业利润	3.17	2.80	3.03	3.21
(+/-)	4.42%	-11.90%	8.36%	6.13%
归母净利润	2.24	1.99	2.18	2.33
(+/-)	13.47%	-11.11%	9.58%	6.94%
EPS（元）	0.53	0.47	0.52	0.55
市盈率	18.30	20.59	18.79	17.57

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	54949/54948
流通市值（亿元）	53.02
每股净资产（元）	4.04
资产负债率（%）	18.89

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

研究员：汤峰

执业证书编号：S1050513090001

电话：021-54967580

邮箱：tangfeng@cfsc.com.cn

公司公布2017年上半年业绩，报告期内公司实现营业收入3.19亿元，同比下降11.36%；归属于上市公司股东的净利润为9993.03万元，同比下降13.91%；扣非后净利润9980.01万元，同比下降14.08%。

- **客流下滑拖累公司各主要业务收入：**受云南旅游市场整治及旅行社相关政策调整，引发短期旅游市场波动，导致公司主要收入及利润来源的索道和印象丽江业绩下滑明显。其中三条索道共接待游客165.93万人次，同比下滑8.13%，除牦牛坪索道接待游客同比增长68.48%至5.56万人次外，大索道和云杉坪索道接待客流分别下滑3.49%和22.71%，至117.15万人次和43.23万人次，拖累公司索道运输收入同比下滑10.63%至1.87亿元；印象丽江接待客流50.95万人次，同比下降32.65%，实现收入5332.16万元，同比下滑34.61%。丽江和府酒店实现营收4397.8万元，同比下滑1.39%，亏损1546.74万元，同比减少亏损268.49万元；龙悦餐饮公司实现营业收入1,506.71万元，同比下降2.92%；龙德公司实现营业收入1,403.45万元，同比增长40.19%。

- **综合毛利率有所下滑，期间费用率控制良好：**本报告期内公司综合毛利率较去年同期下滑4.2个百分点至73.24%，这主要是受印象丽江客流大幅减少导致其毛利率大幅下滑11.21个百分点所致，同时索道运输毛利率下滑0.77个百分点，酒店业务则上升了5.16个百分点至57.57%。公司期间费用率控制良好，较去年同期仅上升了1.04个百分点至29.69%，其中销售费用率及管理费用率较去年同期保持平稳，而财务费用受存款利息的减少导致其费率较去年同期上升0.93个百分点。

- **公司未来业绩可期：**公司作为拥有完善产业及核心旅游资源的丽江及滇西北唯一旅游上市公司，具有明显的竞争优势，同时通过加强与当地政府、企业的合作，积极布局大香格里拉旅游圈，且各项目正稳步推进中，为公司未来发展奠定了基础。

- **盈利预测：**我们预计公司17-19年营业收入分别为7.12、7.57



和7.97亿元，归属母公司所有者净利润分别为1.99、2.18和2.33亿元，折合EPS分别为0.47、0.52和0.55元，对应于8月15日收盘价9.69元计算，市盈率分别为20.59、18.79和17.57倍，我们维持“推荐”评级。

- **风险提示：**自然灾害、客流增速不及预期。



图表 1：公司盈利预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产：					营业收入	780	712	757	797
货币资金	1,460	2,335	2,598	2,879	营业成本	197	194	201	210
应收款	12	494	526	554	营业税金及附加	23	21	22	23
存货	16	106	110	115	销售费用	108	103	109	114
其他流动资产	23	23	23	23	管理费用	132	121	129	136
流动资产合计	1,510	2,958	3,256	3,571	财务费用	7	-2	-2	-3
非流动资产：					费用合计	247	222	235	247
可供出售金融资产	38	38	38	38	资产减值损失	1	1	1	1
固定资产+在建工程	938	891	843	793	公允价值变动	0	0	0	1
无形资产+商誉	118	118	118	118	投资收益	5	5	5	5
其他非流动资产	174	174	174	174	营业利润	317	280	303	321
非流动资产合计	1,268	1,221	1,172	1,123	加：营业外收入	1	3	3	3
资产总计	2,778	4,179	4,429	4,694	减：营业外支出	5	0	0	0
流动负债：					利润总额	313	283	306	324
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	58	52	57	60
应付账款、票据	13	13	14	14	所得税率(%)	18.62%	18.50%	18.50%	18.50%
其他流动负债	413	413	413	413	净利润	255	230	249	264
流动负债合计	426	426	426	427	少数股东损益	31	31	31	31
非流动负债：					归母净利润	224	199	218	233
长期借款	0	1,171	1,171	1,171	总股本	423	423	423	423
其他非流动负债	97	97	97	97	每股收益(元)	0.53	0.47	0.52	0.55
非流动负债合计	97	1,269	1,269	1,269					
负债合计	523	1,694	1,695	1,695	财务分析	2016A	2017E	2018E	2019E
所有者权益					成长性				
实收资本(或股本)	423	423	423	423	营业收入增长率	5.0%	-8.7%	6.4%	5.2%
资本公积金	692	692	692	692	营业利润增长率	12.8%	-11.9%	8.4%	6.1%
盈余公积金	152	175	200	226	利润增长率	10.9%	-9.9%	8.3%	6.1%
未分配利润	903	1,111	1,335	1,573	净利润增长率	6.1%	-9.7%	8.3%	6.1%
少数股东权益	84	84	84	84	归母净利润增长率	23.6%	-11.1%	9.6%	6.9%
其他	0	0	0	0	盈利能力				
所有者权益合计	2,254	2,485	2,734	2,998	毛利率	74.7%	72.8%	73.4%	73.6%
负债和所有者权益	2,778	4,179	4,429	4,694	营业利润率	40.7%	39.3%	40.0%	40.3%
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	净利率	32.7%	32.3%	32.9%	33.2%
净利润	255	230	249	264	ROE	11.3%	9.3%	9.1%	8.8%
折旧	66	69	70	71	销售净利润率	32.7%	32.3%	32.9%	33.2%
摊销	12	0	0	0	财务杠杆	1.23	1.68	1.62	1.57
财务费用	25	-2	-2	-3	营运能力				
存货的减少	-2	-90	-4	-5	总资产周转率	28.1%	17.0%	17.1%	17.0%
营运资本变化	-15	-483	-31	-27	资产结构				
其他非现金部分	2	0	0	0	资产负债率	18.8%	40.5%	38.3%	36.1%
经营活动现金流量	343	-276	282	301	Net Debt/Equity	-53.7%	-36.8%	-43.0%	-48.6%
投资活动现金流量	-144	-22	-22	-22	现金流量				
筹资活动现金流量	-112	1173	2	3	经营性现金流/净利润	1.35	-1.20	1.13	1.14
汇率变动影响	0	0	0	0	每股数据(元/股)				
现金增加额	88	876	262	282	每股收益	0.53	0.47	0.52	0.55
期初现金余额	1371	1460	2335	2598	每股净资产	5.33	5.88	6.47	7.09
期末现金余额	1460	2335	2598	2879					
期末货币资金	1460	2335	2598	2879					

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，主要研究和跟踪大消费行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>