

旅游业整顿致业绩承压，关注华邦 增持及大香格里拉布局

2017年08月15日

推荐/维持

丽江旅游

财报点评

——丽江旅游（002033）2017年半年报点评

徐昊	分析师	执业证书编号: S1480514070003
	xuhao@dxzq.net.cn 010-66554017	
张凯琳	联系人	执业证书编号: S1480116040028
	zhangkl@dxzq.net.cn 010-66554087	

事件:

公司发布 2017 年半年报: 2017 年上半年公司实现营业收入 3.19 亿元, 同比减少 11.36%; 归属于上市公司股东的净利润 9993.03 万元, 同比减少 13.91%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9980.01 万元, 同比减少 14.08%; 每股收益 0.18 元, 同比减少 13.87%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入(百万元)	187.33	151.99	207.75	249.48	170.46	142.81	176.08
增长率(%)	1.37%	3.58%	2.02%	0.47%	-9.00%	-6.04%	-15.24%
毛利率(%)	66.53%	74.64%	79.49%	76.86%	65.78%	73.33%	73.16%
期间费用率(%)	46.38%	29.95%	27.70%	27.74%	43.72%	30.41%	29.11%
营业利润率(%)	14.26%	39.97%	50.76%	49.52%	16.16%	40.83%	41.73%
净利润(百万元)	9.94	51.29	86.50	105.97	11.35	48.39	61.15
增长率(%)	-53.97%	-08.86%	4.19%	6.67%	14.23%	-5.65%	-29.30%
每股盈利(季度, 元)	0.01	0.10	0.18	0.22	0.03	0.11	0.10
资产负债率(%)	20.48%	18.14%	18.51%	18.41%	18.84%	17.26%	18.89%
净资产收益率(%)	0.46%	2.31%	3.89%	4.55%	0.50%	2.05%	2.60%
总资产收益率(%)	0.36%	1.89%	3.17%	3.71%	0.41%	1.70%	2.11%

观点:

- 旅游市场整治使营收净利双降, 演艺继续承压而酒店业务减亏

2017年上半年公司实现营收3.19亿元(-11.36%), 归母净利润9993.03万元(-13.91%); 其中Q2营收和净利降幅较大, 营收同比减少15.24%而净利润减少29.30%。营收利润双降主要系2017年4月起有关部门对云南旅游市场开展整治, 致丽江地区团客大幅下降(整治后团客减少约40%), 使Q2业绩相较Q1出现大幅下滑。

分业务看: (1) 索道仍是收入贡献主力, 三条索道共接待游客165.93万人次(-8.13%), 实现收入1.87亿元(-10.63%), 其中: 大索道接待游客 117.15 万人次(-3.49%), 云杉坪索道接待 43.23 万人次

结论:

受有关部门的旅游市场整治影响, 公司 2017 年上半年业绩有所回落, 但酒店业务同比减亏。整治对旅游市场是长期利好, 目前仍可继续关注公司在香格里拉旅游圈的布局。华邦系继增持后再有内部股权转让动作, 不排除有争夺控制权的可能, 且此前华邦系增持价格在 11-16 元一线, 而近期股价在 9.5-10.5 元左右徘徊。我们预计 2017-2019 年公司营业收入分别为 7.26、7.87 和 8.80 亿元; 归属母公司净利润分别为 2.24、2.57 和 3.25 亿元; 对应 EPS 分别为 0.41、0.47 和 0.54 元; 对应 PE 分别为 23.78、20.75 和 17.82 倍。维持推荐评级。

风险提示: 旅游市场整治因素、演艺市场竞争加剧、项目建设不达预期

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1427	1510	2031	2183	2477	营业收入	786	780	726	787	880
货币资金	1371	1460	1965	2129	2443	营业成本	194	197	196	198	208
应收账款	12	8	13	11	13	营业税金及附加	40	23	22	24	26
其他应收款	4	3	3	3	4	营业费用	115	108	100	108	120
预付款项	9	8	11	10	11	管理费用	138	132	125	135	149
存货	14	16	15	15	17	财务费用	0	7	-17	-20	-23
其他流动资产	0	3	10	-1	-23	资产减值损失	0.29	0.71	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1312	1268	1150	1033	909	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	40	38	39	39	39	投资净收益	4.38	5.12	6.00	6.00	6.00
固定资产	894.1	840.6	826.2	714.7	603.3	营业利润	304	317	306	349	406
无形资产	96	91	82	73	64	营业外收入	2.15	0.79	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	4.68	4.59	5.00	4.00	5.00
资产总计	2740	2778	3181	3216	3386	利润总额	301	313	301	345	401
流动负债合计	220	426	425	352	400	所得税	53	58	57	66	76
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	249	255	244	280	325
应付账款	34	13	16	21	18	少数股东损益	51	31	20	23	26
预收款项	4	4	4	4	4	归属母公司净利润	197	224	224	257	299
一年内到期的非流	0	250	250	167	222	EBITDA	464	482	410	449	504
非流动负债合计	341	97	260	233	197	BPS (元)	0.47	0.53	0.41	0.47	0.54
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	340	90	257	229	192		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	561	523	685	585	596	成长能力					
少数股东权益	124	84	104	127	153	营业收入增长	5.82%	-0.81%	-6.87%	8.32%	11.85%
实收资本(或股本)	423	423	549	549	549	营业利润增长	8.00%	4.42%	-3.53%	14.09%	16.25%
资本公积	758	692	692	692	692	归属于母公司净利润	0.02%	14.63%	0.02%	14.63%	16.43%
未分配利润	748	903	859	806	745	获利能力					
归属母公司股东权	2054	2170	2392	2503	2636	毛利率(%)	75.33%	74.71%	72.97%	74.83%	76.36%
负债和所有者权	2740	2778	3181	3216	3386	净利率(%)	31.63%	32.72%	33.58%	35.55%	36.91%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.20%	8.06%	7.04%	7.98%	8.83%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	9.60%	10.31%	9.36%	10.25%	11.33%
经营活动现金流	405	343	334	393	430	偿债能力					
净利润	249	255	244	280	325	资产负债率(%)	20%	19%	22%	18%	
折旧摊销	160.08	157.20	0.00	120.61	120.61	流动比率	6.50	3.54	4.78	6.20	6.20
财务费用	0	7	-17	-20	-23	速动比率	6.43	3.51	4.74	6.15	6.16
应收账款减少	0	0	-5	1	-1	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.29	0.28	0.24	0.25	0.27
投资活动现金流	-167	-144	1	6	8	应收账款周转率	49	78	69	65	74
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	13.77	33.13	49.45	42.19	45.30
长期股权投资减少	0	0	-3	1	1	每股指标(元)					
投资收益	4	5	6	6	6	每股收益(最新摊薄)	0.47	0.53	0.41	0.47	0.54
筹资活动现金流	-119	-112	170	-235	-124	每股净现金流(最新)	0.28	0.21	0.92	0.30	0.57
应付债券增加	0	0	167	-28	-37	每股净资产(最新摊)	4.86	5.13	4.35	4.56	4.80
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	141	0	127	0	0	P/E	20.75	18.30	23.78	20.75	17.82
资本公积增加	-151	-66	0	0	0	P/B	1.99	1.89	2.23	2.13	2.02
现金净增加额	119	88	506	164	314	EV/EBITDA	6.61	6.18	9.44	7.99	6.54

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，9年食品饮料行业研究经验。

联系人简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016年1月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。