

丽江旅游 (002033)

2017年7月30日

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 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 年中期业绩快报。**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 9,908.73 万元，同比下降 14.64%。业绩下滑的主要原因是，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，团队游市场的下降明显，对公司第二季度经营产生了一定影响，公司营业收入及净利润同比下降。
- **丽江市旅游市场整体景气度较高，2017 年上半年共接待游客 1,767.94 万人次，同比增长 14.63%，市场整治重点打击的是零团费，对低价团的影响较大。**公司短期经营承压，但市场整治中长期来看有利于旅游市场持续健康发展。
- **索道接待游客同比下滑 8%。**2017 年上半年，公司三条索道共接待了游客 165.93 万人次，同比下降 8.22%。其中，大索道接待游客 117.15 万人次，同比下降 3.50%；云杉坪索道接待 43.23 万人次，同比下降 22.93%；牦牛坪索道接待 5.56 万人次，同比增长 68.45%。
- **印象丽江营收同比下滑 34%。**2017 年上半年，印象丽江实现营业收入 5,417.09 万元，同比下降 33.72%。为了扭转印象丽江下滑的趋势，公司正在通过加大与景区门票联合营销。同时，印象丽江正加大与省内旅行社的合作力度，公司正在研究下调散客票价（248 元），加大散客营销。
- **和府酒店公司减亏 268 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 1,548.73 万元，同比减亏 268.49 万元。
- **华邦健康受让雪山开发公司 13.65% 股权，间接增持公司股份。**2017 年 4 月 29 日公司公告，西藏汇邦（华邦健康控股股东）拟以 1.6 亿元的价格，将其持有的雪山开发公司（公司控股股东）13.65% 的股权全部转让给华邦健康，转让完成后，华邦健康对雪山开发公司的持股比例变为 33.86%。目前，华邦健康直接持有丽江旅游 9.26%，间接持有（通过持股雪山开发公司）6.88%，华邦健康实际控制人张松山之子张一卓直接持有 5%，合计持有公司约 21.14% 股份，大股东雪山开发持股 15.73%。
- **投资建议与盈利预测：**建议关注华邦健康（直接和间接合计持有公司约 21.14% 股份，反超大股东雪山开发 15.73% 的持股比例）股权变更的后续进展。目前，公司正积极寻找外延并购项目，餐饮中心逐渐进入业绩释放期有望缓解短期业绩。预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.48、0.53 和 0.60 元，PE(2017E) 为 20.50 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)	9.80
一年最低价/最高价	9.44 / 17.31
市净率(倍)	1.83
流通 A 股市值(百万元)	5385

基础数据

每股净资产(元)	4.04
资本负债率(%)	17.26
总股本(百万股)	549
流通 A 股(百万股)	549

相关研究

1. 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》
2. 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》
3. 2016.8.15 《中报业绩增长 6.59%，预计前三季度增长-10%至 20%之间》
4. 2016.7.31 《玉龙雪山索道维持高速增长，印象演出加速下滑，加速布局大香格里拉》

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>

