

谨慎推荐（维持）

丽江旅游（002033）事件点评

风险评级：中风险

实控人变更为张松山 “国转民” 有助效率提高

2017年11月30日

魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22110925 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：卢立亭 S0340116030094

电话：0769-22110619 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

事件：

11月29日，公司公告称，华邦生命健康股份有限公司（以下简称“华邦健康”）对丽江山峰旅游商贸投资有限公司（以下简称“山峰公司”）增资600万元，增资完成后导致公司实际控制人由原来的丽江玉龙雪山省级旅游开发区管理委员会变更为张松山先生。

点评：

- **实控人变更为张松山，“国转民”有助效率提高。**华邦健康此次增资山峰公司后将持有山峰公司56.23%的股权，成为山峰公司的控股股东，而山峰公司持有雪山开发公司20.5%的股权，加上华邦健康直接持有雪山开发公司33.86%的股权，华邦健康合计控制雪山开发公司54.36%的股权，成为雪山开发公司的控股股东。同时，雪山开发公司持有本公司（丽江旅游）15.73%股权，为公司的第一大股东。综合来看，华邦健康及其一致行动人张一卓先生合计直接持有公司14.26%股权，华邦健康通过控制雪山开发公司持有公司15.73%，共计控制公司29.99%股权。张松山先生通过控制华邦健康及其一致行动人进而控制公司，成为公司的实际控制人。公司此次实现了“国转民”，有望在经营理念、管理方式、薪酬体系和激励机制等方面进行改革，进一步增强公司的活力，提高员工的积极性，提高经营管理效率，有利于成本费用率的有效控制。
- **“国转民”后或助公司理清发展思路。**目前，公司进展中的项目包括香格里拉月光城项目、泸沽湖度假村项目、稻城亚丁演艺项目和扎西宾馆项目，但推进相对缓慢，预计这和市场竞争加剧有关。此次公司的实际控制人由原来的丽江玉龙雪山省级旅游开发区管理委员会变更为张松山先生，我们认为“国转民”后，华邦健康有可能对公司未来的发展作出更清晰的规划，有助于公司理清思路，对进展中的项目进行重新评估，为公司发展指明方向。另外，华邦健康此前已经涉足旅游行业，在广西、贵州和重庆等地投资有旅游项目，我们不排除华邦健康把各地旅游项目进行整合的可能。
- **投资建议：维持谨慎推荐评级。**云南省旅游市场整治力度大，公司前三季度业绩下滑。云南省今年4月份以来对低价团、购物团和强迫游客购物等行为进行严厉打击，对云南省乃至丽江市的旅游市场产生较大影响，导致公司前三季度业绩出现下滑。公司前三季度营收同比下滑11.79%，归母净利润同比下降12.3%。公司此次完成“国转民”，我们认为对公司经营效率提高、明确发展方向具有重要意义。预计公司2017、2018年的基本每股收益是0.32元和0.37元，对应市盈率是28倍和24倍，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**天灾人祸等不可抗力事件的发生，行业竞争加剧，项目推进不及预期等。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn