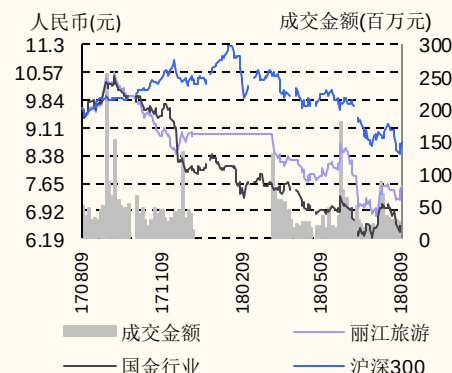


丽江旅游 (002033.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 7.55 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	549.48
总市值(百万元)	4,148.65
年内股价最高最低(元)	10.55/6.81
沪深 300 指数	3397.53
中小板综	8946.24

**相关报告**

- 1.《丽江旅游公司点评-景区扩容提上日程, 内生增长存在改善空间》, 2017.12.20
- 2.《丽江旅游公司点评-实际控制人发生变更, 市场环境和景气度影响下...》, 2017.11.20
- 3.《丽江旅游三季报点评-三季报业绩下滑明显, 布局稻城亚丁演艺项目》, 2017.10.27

楼枫桦 分析师 SAC 执业编号: S1130517090005
(8621)60933978
loufy@gjzq.com.cn

卞丽娟 联系人
bianlijuan@gjzq.com.cn

上半年大索道游客增长 13%, 受益于丽江景气度回升**公司基本情况(人民币)**

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.530	0.372	0.431	0.479	0.517
每股净资产(元)	5.13	4.23	4.61	5.04	5.51
每股经营性现金流(元)	0.80	0.53	0.60	0.64	0.83
市盈率(倍)	27.19	24.49	17.53	15.76	14.60
净利润增长率(%)	32.00	32.00	32.00	32.00	32.00
净资产收益率(%)	13.47%	-8.76%	15.92%	11.17%	7.95%
总股本(百万股)	10.31%	8.78%	9.34%	9.50%	9.39%

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 2018 年公司实现营业总收入 34,255.12 万元/+7.42%, 实现归属于上市公司股东的净利润 11,889.14 万元/+18.97%。

经营分析

- **云南地区整顿初见成效, 丽江玉龙雪山大索道接待游客正向增长:** 云南自 2017 年 4 月部署旅游市场秩序整治后丽江玉龙雪山游客人次出现一定的下降, 2017 年玉龙雪山游客人次下滑 2.6%, 大索道游客人次下滑 3.19%。今年上半年整治初见成效, 相较于 17 年单月表现来看丽江市游客人次增速提升较快, 2018H1 接待游客 2251.06 万人次/+27.33%, Q2 增长 60%。受去年低基数和市场景气度回升影响下上半年大索道接待游客 132.69 万人次/+13.28%, 云杉坪索道接待 31.97 万人次/-26.06%, 牦牛坪索道接待 7.72 万人次/+38.87%, 可选景点的吸客能力持续下滑, 云杉坪索道收入及利润分别下滑 26%/36%。
- **酒店板块收入增长而利润亏损幅度增大, 印象丽江经营进一步下滑, 大索道及财务费用节约为公司利润增长主因:** 公司酒店板块营收增长 18.06%, 利润亏损金额增加 113.03 万元, 由于酒店竞争环境激烈导致营收增长情况下利润增亏; 印象丽江营收下降 5.11%, 利润下降 12%。公司主营板块中大索道的收入及利润增长是公司高增长的关键, 同时由于 2017 年 9 月公司偿还了 2.5 亿元中期票据本金及利息导致财务费用节约 1 千万。
- **其他业务中龙德公司和龙途旅行社表现优异, 公司今年将受益于丽江景气度回升:** 2018H1 龙悦(餐饮)实现营业收入 1,155.35 万元/-23.32%, 净利润 -257.05 万元/-357.18%, 龙德公司净利润 144.18 万元/+966.42%, 龙途旅行社营业收入 1,163.75 万元/+81.50%, 净利润 59.56 万元/+302.98%。云南区域旅游整顿进行一年多, 从丽江市旅游数据、玉龙雪山大索道和旅行社经营情况来看丽江旅游市场景气度逐步回升, 公司将受益于去年低基数和景气度回升。公司积与宁蒗县县政府签署了《泸沽湖摩梭小镇项目投资开发意向协议》, 由政府、公司及投资合作伙伴共同投资建设摩梭小镇。长期来看公司依托索道业务、酒店业务以及演艺业务为主的观光旅游收入增速将趋于稳定, 未来外延扩张项目将为公司提供业绩新增量。

盈利预测及投资建议

- 18E-20E 的业绩为 2.37/2.63/2.84 亿元, 增速为 16%/11%/8%。EPS 为 0.43/0.48/0.52 元, 股价对应 PE 为 18/16/15X, 给予增持评级。

风险提示

- 主业持续承压; 公司新增项目业绩不及预期; 区域交通开业时间延迟; 公司控股股东变更后对公司经营的影响。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	786	780	687	722	779	831
增长率		-0.8%	-11.9%	5.0%	7.9%	6.7%
主营业务成本	-194	-197	-206	-205	-214	-227
%销售收入	24.7%	25.3%	29.9%	28.5%	27.5%	27.3%
毛利	592	582	482	516	565	605
%销售收入	75.3%	74.7%	70.1%	71.5%	72.5%	72.7%
营业税金及附加	-40	-23	-15	-16	-17	-18
%销售收入	5.1%	2.9%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
营业费用	-115	-108	-69	-87	-93	-100
%销售收入	14.6%	13.8%	10.1%	12.0%	12.0%	12.0%
管理费用	-138	-132	-125	-130	-140	-150
%销售收入	17.5%	16.9%	18.1%	18.0%	18.0%	18.0%
息税前利润 (EBIT)	300	320	273	284	314	337
%销售收入	38.1%	41.1%	39.7%	39.3%	40.3%	40.5%
财务费用	0	-7	-4	13	15	17
%销售收入	0.0%	0.9%	0.6%	-1.8%	-1.9%	-2.1%
资产减值损失	0	-1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	5	3	0	0	0
%税前利润	1.5%	1.6%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	304	317	271	297	329	354
营业利润率	38.7%	40.7%	39.5%	41.2%	42.2%	42.6%
营业外收支	-3	-4	-12	0	0	0
税前利润	301	313	260	297	329	354
利润率	38.3%	40.2%	37.8%	41.2%	42.2%	42.6%
所得税	-53	-58	-43	-51	-56	-60
所得税率	17.5%	18.6%	16.4%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	249	255	217	247	273	294
少数股东损益	51	31	13	10	10	10
归属于母公司的净利润	197	224	204	237	263	284
净利率	25.1%	28.7%	29.7%	32.8%	33.8%	34.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	249	255	217	247	273	294
少数股东损益	51	31	13	10	10	10
非现金支出	68	71	73	70	74	78
非经营收益	18	26	17	0	0	0
营运资金变动	64	-16	-13	15	7	86
经营活动现金净流	399	336	294	331	354	458
资本开支	-154	-64	-71	-157	-108	-108
投资	-20	-86	-56	-1	0	0
其他	6	6	7	0	0	0
投资活动现金净流	-167	-144	-120	-158	-108	-108
股权募资	0	0	6	0	0	0
债权募资	0	0	-250	-37	-34	-19
其他	-119	-112	-104	-28	-28	-28
筹资活动现金净流	-119	-112	-348	-65	-61	-47
现金净流量	113	81	-174	108	185	304

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,371	1,460	1,292	1,400	1,585	1,889
应收账款	16	12	17	16	17	18
存货	14	16	16	16	17	18
其他流动资产	26	23	19	21	21	22
流动资产	1,427	1,510	1,344	1,453	1,641	1,947
%总资产	52.1%	54.4%	50.0%	50.3%	52.8%	56.5%
长期投资	194	189	190	190	190	190
固定资产	962	938	1,020	1,103	1,131	1,156
%总资产	35.1%	33.8%	37.9%	38.2%	36.4%	33.6%
无形资产	147	138	129	134	139	145
非流动资产	1,312	1,268	1,347	1,434	1,468	1,497
%总资产	47.9%	45.6%	50.0%	49.7%	47.2%	43.5%
资产总计	2,740	2,778	2,691	2,887	3,108	3,444
短期借款	0	250	90	54	20	0
应付款项	127	96	71	81	86	91
其他流动负债	92	80	74	79	83	166
流动负债	220	426	236	214	189	257
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	341	97	6	5	5	5
负债	561	523	241	219	194	263
普通股股东权益	2,054	2,170	2,325	2,534	2,770	3,026
少数股东权益	124	84	125	135	145	155
负债股东权益合计	2,740	2,778	2,691	2,887	3,108	3,444

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.467	0.530	0.372	0.431	0.479	0.517
每股净资产	4.860	5.134	4.231	4.611	5.040	5.507
每股经营现金净流	0.944	0.796	0.535	0.603	0.645	0.834
每股股利	0.000	0.040	0.050	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	9.60%	10.31%	8.78%	9.34%	9.50%	9.39%
总资产收益率	7.20%	8.06%	7.59%	8.20%	8.47%	8.25%
投入资本收益率	9.82%	10.04%	8.97%	8.66%	8.89%	8.79%
增长率						
主营业务收入增长率	5.82%	-0.81%	-11.86%	5.04%	7.93%	6.69%
EBIT增长率	7.43%	6.82%	-14.86%	4.16%	10.67%	7.21%
净利润增长率	8.94%	13.47%	-8.76%	15.92%	11.17%	7.95%
总资产增长率	4.84%	1.39%	-3.13%	7.30%	7.66%	10.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.5	4.7	5.2	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	26.6	28.5	29.1	29.0	29.0	29.0
应付账款周转天数	107.5	43.6	24.8	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	415.2	393.6	434.8	405.1	365.3	331.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.33%	-49.66%	-49.06%	-50.46%	-53.71%	-59.35%
EBIT利息保障倍数	30,153.5	43.5	65.2	-21.3	-21.2	-19.4
资产负债率	20.48%	18.84%	8.97%	7.57%	6.24%	7.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：贝格数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-08-16	买入	13.65	N/A
2	2016-10-20	买入	16.41	18.00~20.00
3	2016-10-23	买入	15.93	18.00~20.00
4	2016-12-21	买入	14.40	N/A
5	2017-01-18	买入	13.84	N/A
6	2017-04-27	增持	11.03	N/A
7	2017-07-31	增持	9.80	N/A
8	2017-10-27	增持	9.67	N/A

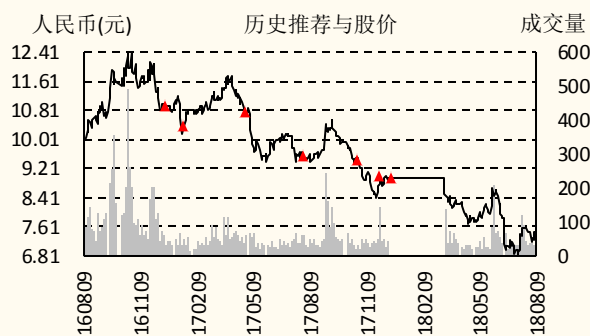
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH