

# 客流复苏带动业绩反弹，区域整合稳步推进

## ——丽江旅游（002033）2018年中报点评

2018年08月10日

推荐/维持

丽江旅游

财报点评

张凯琳

分析师

执业证书编号：S1480518070001

zhangkl@dxzq.net.cn 010-66554087

事件：

公司发布2018年半年报：2018年上半年公司实现营业收入3.43亿元，同比增长7.42%；归属于上市公司股东的净利润11889.14万元，同比增长18.97%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润11418万元，同比增长14.41%；每股收益0.22元，同比增长19.97%。

### 公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	170.46	142.81	176.08	218.48	149.84	136.01	206.54
增长率（%）	-9.00%	-6.04%	-15.24%	-12.43%	-12.10%	-4.76%	17.30%
毛利率（%）	65.78%	73.33%	73.16%	74.99%	56.19%	70.64%	73.04%
期间费用率（%）	43.72%	30.41%	29.11%	26.50%	30.41%	25.73%	26.07%
营业利润率（%）	16.06%	40.84%	41.76%	47.45%	23.96%	42.79%	45.11%
净利润（百万元）	11.35	48.39	61.15	88.12	19.22	47.62	77.43
增长率（%）	14.23%	-05.65%	-29.30%	-16.85%	69.27%	-01.60%	26.62%
每股盈利（季度，元）	0.03	0.11	0.10	0.15	0.04	0.08	0.13
资产负债率（%）	18.84%	17.26%	18.89%	9.39%	8.97%	7.71%	9.28%
净资产收益率（%）	0.50%	2.05%	2.60%	3.62%	0.78%	1.91%	3.12%
总资产收益率（%）	0.41%	1.70%	2.11%	3.28%	0.71%	1.76%	2.83%

观点：

➤ 业绩符合预期，大索道客流复苏带动业绩反弹

上半年公司实现营收3.43亿元，同比增长7.42%，实现归母净利1.19亿元，同比增长18.97%。公司Q2季度营收、归母净利润同比分别增长17.30%/37.18%，较Q1大幅改善。分业务看：（1）索道仍是业绩贡献主力，上半年三条索道共接待游客172.38万人次，同比增长3.88%，其中玉龙雪山索道/云杉坪索道/牦牛坪索道分别接待游客132.69/31.97/7.72万人次，分别同比增长13.28%/-26.06%/38.87%。接客量回暖带来的主营板块利润增长是公司业绩反弹的主要原因；（2）酒店板块实现营收5192.21万元，增长18.06%，而净利亏损增加113.03万元；（3）旅行社业务方面，龙得公司和龙途旅行社实现营收1163.75万元，同比上升81.50%，实现净利59.56万元，同比上升302.98%。（4）演艺方面，印象丽江共计演出277场，实现营业收入5,140.47万元，同比下降5.11%，降幅收窄。报告期内，财务费用下降3.03pct.，主要由于2017

年9月偿还2.5亿元中期票据本金及利息节约1000万元, 销售费用和管理费用较上期分别微降0.40%、0.32%。

➤ 区域整治基本完成, 整体规划稳步推进, 看好公司中期规划发展

云南自2017年上半年开始对旅游市场实施史上“最严”整治, 历经一年区域整治基本完成, 赴丽游客稳中有升, 低基数下客流复苏逻辑持续验证。同时丽江市周边三义国际机场扩建工程已开工, 预计2020年扩容完成, 届时叠加多条高铁通车, 将大力拉动客流量增长。中长期看, 公司签约建设摩梭小镇, “开辟泸沽湖第二主战场”战略落地, 滇川藏“大香格里拉生态旅游圈”稳步推进, 协同目前已布局的香格里拉月光城、泸沽湖、日喀则、雪月扎西宾馆等项目, 坐拥世界级自然资源, 公司整体发展有望迎来新阶段。

结论:

云南旅游整治基本完成, 2018年上半年客流复苏带动业绩已出现回暖, Q2业绩表现突出, 主营持续发力, 酒店业务同比减亏。整治对旅游市场的长期利好有助于公司长期发展, 大香格里拉旅游圈布局再添第二主战场。华邦系控制后股权更加集中, 混合所有制改革基本完成, 期待公司未来活力发展。我们预计公司18-20年营业收入分别为7.48、8.22和8.85亿元, 归属母公司净利润分别为2.43、2.72和2.97亿元, 对应EPS分别为0.44、0.5和0.54元, 对应PE分别为16.31、14.57、13.37倍。维持“推荐”评级。

风险提示: 项目建设不达预期, 区域整治时间拉长, 客流复苏不达预期

**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				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	1510	1344	2295	2468	2705	<b>营业收入</b>	780	687	748	822	885
货币资金	1460	1292	2249	2420	2653	<b>营业成本</b>	197	206	209	226	242
应收账款	8	11	12	14	15	营业税金及附加	23	15	15	16	18
其他应收款	3	5	6	6	7	营业费用	108	69	76	84	95
预付款项	8	5	5	5	5	管理费用	132	125	135	148	159
存货	16	16	17	19	20	财务费用	7	4	2	2	1
其他流动资产	3	5	5	5	5	资产减值损失	0.71	0.40	5.00	5.00	5.00
<b>非流动资产合计</b>	1268	1347	1403	1379	1302	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	38	44	44	44	44	投资净收益	5.12	3.24	3.00	3.00	3.00
固定资产	840.56	818.55	1019.4	991.42	931.15	<b>营业利润</b>	317	271	309	344	369
无形资产	91	89	80	72	65	营业外收入	0.79	0.95	2.00	2.00	0.00
其他非流动资产	0	2	0	0	0	营业外支出	4.59	12.80	6.00	6.00	2.00
<b>资产总计</b>	2778	2691	3698	3848	4007	<b>利润总额</b>	313	260	305	340	367
<b>流动负债合计</b>	426	236	233	234	235	所得税	58	43	50	56	60
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	255	217	255	284	307
应付账款	13	15	14	15	17	少数股东损益	31	13	12	12	10
预收款项	4	3	3	3	3	归属母公司净利润	224	204	243	272	297
一年内到期的非流	250	90	90	90	90	EBITDA	482	433	421	462	487
<b>非流动负债合计</b>	97	6	5	5	5	<b>EPS (元)</b>	0.53	0.37	0.44	0.50	0.54
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	90	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
<b>负债合计</b>	523	241	238	239	240	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	84	125	137	149	159	营业收入增长	-0.81%	-11.86	8.92%	9.81%	7.72%
实收资本(或股本)	423	549	549	549	549	营业利润增长	4.42%	-14.45	13.96%	11.24%	7.21%
资本公积	692	558	1436	1436	1436	归属于母公司净利润	19.12%	11.95%	19.12%	11.95%	8.96%
未分配利润	903	1041	968	886	797	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	2170	2325	3324	3460	3609	毛利率(%)	74.71%	70.08%	72.10%	72.51%	72.67%
<b>负债和所有者权益</b>	2778	2691	3698	3848	4007	净利率(%)	32.72%	31.56%	34.10%	34.59%	34.64%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	8.06%	7.59%	6.58%	7.08%	7.41%		
<b>经营活动现金流</b>	343	300	368	410	435	<b>偿债能力</b>					
净利润	255	217	255	284	307	资产负债率(%)	19%	9%	6%	6%	
折旧摊销	157.20	157.29	109.75	116.05	117.50	流动比率	3.54	5.70	9.86	10.55	11.51
财务费用	7	4	2	2	1	速动比率	3.51	5.63	9.79	10.48	11.43
应收账款减少	0	0	-1	-1	-1	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.28	0.25	0.23	0.22	0.23
<b>投资活动现金流</b>	-144	-120	-161	-102	-52	应收账款周转率	78	70	63	64	63
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	33.13	49.24	51.65	55.20	55.25
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	5	3	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.37	0.44	0.50	0.54
<b>筹资活动现金流</b>	-112	-348	750	-138	-149	每股净现金流(最新)	0.21	-0.31	1.74	0.31	0.43
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.13	4.23	6.05	6.30	6.57
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	127	0	0	0	P/E	13.64	19.43	16.31	14.57	13.37
资本公积增加	-66	-134	878	0	0	P/B	1.41	1.71	1.19	1.15	1.10
<b>现金净增加额</b>	88	-168	958	170	234	EV/EBITDA	4.01	6.39	4.29	3.55	2.88

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 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。