

**谨慎推荐** (维持)

**丽江旅游 (002033) 2018 年中报点评**

风险评级：中风险

**Q2 客流恢复增长 上半年业绩同增 18.97%**

2018 年 8 月 13 日

**投资要点：**

**事件：**公司公布了2018年半年报，上半年实现营业收入3.43亿元，同比增长7.42%；实现归母净利润1.19亿元，同比增长18.97%，业绩超预期。

**点评：**
**卢立亭**

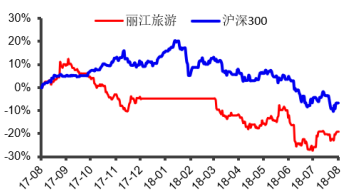
S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

**主要数据**
**2018 年 8 月 10 日**

收盘价(元)	7.58
总市值(亿元)	41.65
总股本(亿股)	5.49
流通股本(亿股)	5.49
ROE (TTM)	9.45%
12 月最高价(元)	10.55
12 月最低价(元)	6.73

**股价走势**


资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

- 期间费用率下降推动公司归母净利快速增长。**2018年上半年，公司的综合毛利率是72.09%，同比下滑1.15个百分点。公司归母净利润增速快于营收增速主要是由于公司期间费用率明显下降3.75个百分点至25.94%。其中，财务费用率下降幅度大，从去年同期的1.62%下降为-1.42%，主要由于公司2017年9月偿还了2.5亿元中期票据本金及利息。分季度来看，公司Q2业绩明显好于Q1，Q2营收、归母净利分别同比增长17.3%和37.18%，表明二季度客流同比快速增长，这或与丽江旅游市场整顿带来的消极影响下降有关。
- 大索道游客快速增长，酒店、印象丽江业绩承压。**2018年上半年，公司三条索道共计接待游客172.38万人次，同比增长3.88%，其中，玉龙雪山索道（大索道）接待游客132.69万人次，同比增长13.28%；云杉坪索道接待游客31.97万人次，同比下降26.06%；牦牛坪索道接待游客7.72万人次，同比增长38.87%。索道业务上半年实现营收2.05亿元，同比增长9.21%。酒店业务方面，丽江和府酒店有限公司（含洲际酒店、英迪格酒店、古城丽世酒店、和府物业、5596商业街）实现营业收入5192.21万元，同比增长18.06%，亏损1659.77万元，亏损金额比上年同期增加113.03万元。旅游演艺方面，印象丽江共计演出277场，实现营业收入5140.47万元，同比下降5.11%。旅行社业务方面，公司2018上半年龙途旅行社实现营业收入1163.75万元，同比上升81.50%；实现净利润59.56万元，同比上升3.03倍。
- 积极推进泸沽湖项目，摩梭小镇建设带来新看点。**2016年，云南省政府泸沽湖现场调研后要求全面提升和完善泸沽湖景区规划，目前，泸沽湖片区规划已经云南省城乡规划委员会组织专家评审通过，公司已启动并推进牛开地建设项目相关前期工作。此外，公司2018年6月与宁蒗县政府签署了《宁蒗县泸沽湖摩梭小镇建设项目投资意向协议书》，拟在泸沽湖景区竹地片区（泸沽湖西北侧，北侧毗邻格姆女神山，东临里格村）建设运营泸沽湖摩梭小镇项目。8月9日，双方再次签署了《宁蒗县泸沽湖摩梭小镇项目投资开发协议》。根据摩梭小镇发展总体规划，预计摩梭小镇开发投资规模为30亿元，公司直接投资预计约8-12亿元。
- 维持谨慎推荐评级。**公司2018年客流恢复增长较为确定，预计公司2018-2019年EPS分别为0.43元和0.47元，对应PE分别为17倍和16倍。维持谨慎推荐评级。
- 风险提示：**旅游市场整治超预期，开发项目进度不及预期，行业竞争加剧，天灾人祸等不可抗力事件的发生。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>687</b>	<b>744</b>	<b>783</b>	<b>806</b>
<b>营业总成本</b>	<b>419</b>	<b>432</b>	<b>445</b>	<b>453</b>
营业成本	206	201	203	206
营业税金及附加	15	16	17	16
销售费用	69	89	94	97
管理费用	125	127	129	133
财务费用	4	-1	1	1
<b>其他经营收益</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	3	5	5	5
<b>营业利润</b>	<b>271</b>	<b>317</b>	<b>342</b>	<b>358</b>
加 营业外收入	1	2	2	2
减 营业外支出	13	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>259</b>	<b>318</b>	<b>343</b>	<b>359</b>
减 所得税	43	54	58	61
<b>净利润</b>	<b>217</b>	<b>264</b>	<b>285</b>	<b>298</b>
减 少数股东损益	13	25	27	29
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>204</b>	<b>239</b>	<b>258</b>	<b>269</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.37</b>	<b>0.43</b>	<b>0.47</b>	<b>0.49</b>
<b>PE (倍)</b>	<b>20</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>15</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**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±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±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。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市場给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**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](http://www.dgzq.com.cn)