

丽江股份 (002033.SZ) / 休闲服务

证券研究报告/公司点评

2024 年 03 月 12 日

评级：增持(维持)

市场价格：9.60 元

分析师：张骥

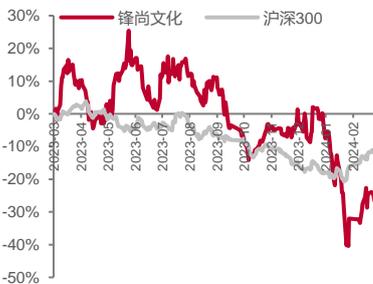
执业证书编号：S0740523060001

Email: zhangji01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	549
流通股本(百万股)	549
市价(元)	9.6
市值(百万元)	5,275
流通市值(百万元)	5,275

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《交通改善与项目扩张，成长性与复苏有望共振》丽江股份首次覆盖
2023.06.02
- 《23Q2 维持较高景气度，下半年有望延续》丽江股份 23 年半年报点评
2023.08.10

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	317	799	867	949	1,000
增长率 yoy%	-12%	152%	9%	9%	5%
归母净利润(百万元)	4	227	272	309	337
增长率 yoy%	110%	6,072%	20%	14%	9%
每股收益(元)	0.01	0.41	0.49	0.56	0.61
每股现金流量	0.21	0.74	0.82	0.90	0.93
净资产收益率	0%	9%	10%	10%	10%
P/E	1431.65	23.20	19.40	17.06	15.63
P/B	2.18	2.11	1.98	1.84	1.70

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

- 核心观点：公司 23 年年报业绩符合预期，推每 10 股分 3.50 元（含税）分红预案，24 年春节数据较好，景气度持续验证。**
- 调整盈利预测，维持“增持”评级。**公司 23 年实现营收 7.99 亿元，创上市以来的历史新高，23 年实现归母净利润 2.27 亿元，也是上市以来的历史新高。公司 23 年推每 10 股分 3.5 元（含税）的分红预案，以 24 年 3 月 11 日收盘价 9.5 元计算，股息率 3.68%。总体来看，索道业务仍是公司核心盈利来源，但公司的三条索道人次与我们之前预计略有出入，据 23 年三条索道乘坐人次情况调整此前预测，预计 24/25/26 年公司归母净利润分别为 2.72/3.09/3.37 亿元（此前预测 24/25 年归母净利润为 2.82/2.97 亿元），对应 PE 19.4/17.1/15.6x，维持“增持”评级。
- 索道业务方面，关注云杉坪/牦牛坪索道的人次增长情况。**23 年公司三条索道共计接待游客 612.11 万人次，同比增 215.67%。其中，冰川公园索道接待游客 316.22 万人次，同比增 143.20%；云杉坪索道接待游客 257.74 万人次，同比增 346.89%；牦牛坪索道接待游客 38.15 万人次，同比增 514.46%。云杉坪/牦牛坪也是丽江玉龙雪山景区内的核心景点，且接待游客的基数相对较低，有望持续承接因冰川公园接待能力接近上限而无法承接的客流，建议持续关注云杉坪/牦牛坪索道的人次增长情况。
- 酒店业务方面，持续关注丽江和府酒店公司未来的盈利情况。**公司酒店业务中最重要的是丽江和府酒店公司（含洲际酒店、英迪格酒店、古城丽世酒店、5596 商业街、丽世山居）23 年盈利，为可喜信号。丽江和府酒店公司 23 年实现营业收入 14753.77 万元，实现净利润 368.34 万元。和府酒店收入已成功越过盈亏平衡点，建议持续关注未来的盈利情况，或将为公司带来较好增量业绩。
- 费用管控良好，管理费用率、销售费用率符合预期。**公司 23 年管理费用率 15.42%，销售费用率 3.36%，管理费用率较 19 年下降 3.43pct，销售费用率较 19 年下降 6.15pct，费用管控良好。
- 丽江股份 24 年春节数据高增，景气度持续验证，关注新项目落地情况。**丽江股份 24 年春节数据持续验证景气度。索道业务方面，三条索道共计接待游客 19.13 万人次，同比 23 年春节增 48.02%。演出业务方面，印象丽江接待游客数量 6.35 万人次，同比增 67.41%。24 年持续关注新项目落地情况，包括泸沽湖英迪格酒店、牦牛坪旅游索道改扩建、泸沽湖演艺剧场等项目。
- 风险提示：（1）自然灾害的风险；（2）控制权变更的风险；（3）酒店无法盈利的风险。**

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	622	584	726	889	营业收入	799	867	949	1000
应收票据	0	0	0	0	营业成本	330	343	370	380
应收账款	10	3	3	5	税金及附加	20	17	19	20
预付账款	6	5	6	6	销售费用	27	26	27	27
存货	18	25	0	0	管理费用	123	130	138	140
合同资产	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0
其他流动资产	194	147	150	154	财务费用	-5	-5	-7	-9
流动资产合计	849	763	879	1,043	信用减值损失	1	0	0	0
其他长期投资	255	235	265	238	资产减值损失	-5	0	0	0
长期股权投资	30	32	36	39	公允价值变动收益	2	0	0	0
固定资产	1,163	1,496	1,867	2,273	投资收益	13	14	13	11
在建工程	163	263	263	163	其他收益	2	2	5	2
无形资产	270	268	250	237	营业利润	319	372	420	455
其他非流动资产	193	194	190	188	营业外收入	-1	0	0	0
非流动资产合计	2,075	2,506	2,855	3,147	营业外支出	18	10	10	6
资产合计	2,924	3,269	3,733	4,190	利润总额	300	362	410	449
短期借款	0	97	226	335	所得税	48	61	69	79
应付票据	0	0	0	0	净利润	252	301	341	370
应付账款	109	103	112	116	少数股东损益	24	29	31	33
预收款项	2	1	2	2	归属母公司净利润	228	272	310	337
合同负债	4	16	17	18	NOPLAT	248	297	335	363
其他应付款	73	73	73	73	EPS (按最新股本摊薄)	0.41	0.49	0.56	0.61
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	85	88	91	92					
流动负债合计	274	378	522	638					
长期借款	0	50	140	220					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	14	14	15	13					
非流动负债合计	14	64	155	233					
负债合计	288	442	676	872					
归属母公司所有者权益	2,505	2,667	2,867	3,094					
少数股东权益	130	159	190	223					
所有者权益合计	2,636	2,826	3,057	3,318					
负债和股东权益	2,924	3,269	3,733	4,190					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	405	452	497	513
现金收益	339	405	464	514
存货影响	1	-7	25	0
经营性应收影响	-1	7	6	2
经营性应付影响	26	-7	10	5
其他影响	40	54	-8	-8
投资活动现金流	-268	-533	-471	-438
资本支出	-104	-540	-484	-446
股权投资	-5	0	0	0
其他长期资产变化	-159	7	13	8
融资活动现金流	-137	42	117	88
借款增加	1	147	219	189
股利及利息支付	-137	-5,683	-3,309	-5,313
股东融资	1	0	0	0
其他影响	-2	5,578	3,207	5,212

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	152.37%	8.57%	9.36%	5.43%
EBIT 增长率	6,421.68%	20.85%	12.84%	9.12%
归母公司净利润增长率	6,071.85%	19.57%	13.70%	9.14%
获利能力				
毛利率	58.68%	60.50%	61.00%	62.00%
净利率	31.52%	34.68%	35.90%	37.04%
ROE	8.63%	9.62%	10.11%	10.17%
ROIC	15.19%	15.30%	14.51%	13.54%
偿债能力				
资产负债率	9.87%	13.54%	18.12%	20.81%
债务权益比	0.59%	5.73%	12.48%	17.19%
流动比率	309.86%	201.85%	168.34%	163.59%
速动比率	303.40%	195.33%	168.34%	163.59%
营运能力				
总资产周转率	27.32%	26.53%	25.41%	23.87%
应收账款周转天数	3	3	0	-2
应付账款周转天数	122	112	105	108
存货周转天数	0	0	0	0
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.49	0.56	0.61
每股经营现金流	0.74	0.82	0.90	0.93
每股净资产	4.56	4.85	5.22	5.63
估值比率				
P/E	23	19	17	16
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	26	22	19	17

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。